Coleção

História Contada do
Banco Central do Brasil

VI

Ernane Galvêas

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Coleção

História Contada do
Banco Central do Brasil

VI

Ernane Galvêas

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Ficha Catalográfica elaborada pela Biblioteca do
Banco Central do Brasil – v. 6

Banco Central do Brasil
Ernane Galvêas / Banco Central do Brasil. – Brasília : Banco Central do Brasil, 2019
198 p. ; 23 cm. – (Coleção História Contada do Banco Central do Brasil; v. 6)

I. Banco Central do Brasil – História. II. Entrevista. III. Galvêas, Ernane. IV. Título. V. Coleção.

CDU 336.711(81)(091)

Apresentação

O Banco Central do Brasil tem mais de 50 anos. A realização de entrevistas orais com personalidades que contribuíram para a sua construção faz parte da memória dessa Instituição, que tão intimamente se vincula à trajetória econômica do país.

Essas entrevistas são apresentadas nesta *Coleção História Contada do Banco Central do Brasil*, que complementa iniciativas anteriores.

É um privilégio poder apresentar esta Coleção.

As entrevistas realizadas permitem não apenas um passeio pela história, mas também vivenciar as crises, os conflitos, as escolhas realizadas e as opiniões daqueles que deram um período de suas vidas pela construção do Brasil. Ao mesmo tempo, constituem material complementar às fontes históricas tradicionais.

O conjunto de depoimentos demonstra claramente o processo de construção do Banco Central como instituição de Estado, persistente no cumprimento de sua missão. A preocupação com a edificação de uma organização com perfil técnico perpassa a todos os entrevistados. Ao mesmo tempo em que erguiam a estrutura, buscavam adotar as medidas de política econômica necessárias ao atingimento de sua missão.

É evidente, também, a continuidade de projetos entre as diversas gestões, viabilizando construções que transcendem os mandatos de seus dirigentes.

Nossa expectativa com a publicação dessas entrevistas é contribuir com uma melhor compreensão acerca da evolução da Instituição e de sua atuação.

Queremos estimular a busca por conhecimentos sobre a história econômica do país e sobre como o Banco Central busca seus objetivos de **garantir a estabilidade do poder de compra da moeda e a solidez e eficiência do sistema financeiro**.

Ilan Goldfajn
Presidente do Banco Central do Brasil

Introdução

Ernane Galvêas foi presidente do Banco Central do Brasil (BCB) em duas oportunidades: entre 1968 e 1974, na sequência da gestão de Ruy Leme; e entre agosto de 1979 e janeiro de 1980, após a saída de Carlos Brandão, antes de ser indicado ministro da Fazenda, durante a presidência do general João Batista de Oliveira Figueiredo.

Ernane Galvêas nasceu em Cachoeiro de Itapemirim, no Espírito Santo, em 1922. Em 1941, mudou-se para o Rio de Janeiro para estudar no Colégio Universitário e, por influência do cunhado, que trabalhava no Banco do Brasil, decidiu prestar concurso e foi aprovado em 1942.

No Banco do Brasil, passou por diversas funções, de escriturário a chefe de serviço. No período em que lá trabalhava, graduou-se em Contabilidade. Quando pensava em se transferir para a área de câmbio, surgiu a oportunidade para atuar na recém-criada Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), onde integrou a equipe do Departamento Econômico chefiado por Heculano Borges da Fonseca. Suas perspectivas profissionais mudaram desde o momento em que foi para a Sumoc. Sua longa convivência com as estruturas do Banco do Brasil lhe permitiu ter uma visão particular do impacto da criação da Sumoc sobre o conjunto de instituições responsáveis pela política monetária e da importância crescente da profissão de economista. Assim, cursou Economia na Escola Amaro Cavalcanti e participou de um treinamento de oito meses no Centro de Estudos Monetários Latino-americano (Cemla). Em 1957, recebeu uma bolsa de estudos e obteve o grau de mestre em Economia pela Universidade de Yale.

Como assessor econômico do Ministério da Fazenda, Galvêas vivenciou os governos de Juscelino Kubitschek, Jânio Quadros e João Goulart, sempre próximo aos tomadores de decisão. No centro das

preocupações daquele período estavam, primeiramente, a reforma cambial e, na sequência, a inflação e a reforma do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Devido à instabilidade do governo Goulart, Galvêas temia as consequências de uma reforma no SFN naquele momento e, a princípio, opôs-se à criação do BCB. Em sua concepção, o descontrole inflacionário que houve durante o governo de Juscelino era percebido como grave, mas apenas a radicalização política sob João Goulart levou parte dos economistas ligados à máquina pública a apoiar a ruptura democrática de 1964, uma vez que a conjuntura política desfavorável era um obstáculo ao amadurecimento do SFN. A partir da maior estabilidade, vislumbrou-se, então, a oportunidade para a criação do BCB. Assim, a estrutura do Banco e do SFN foi desenhada pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

A primeira gestão de Galvêas como presidente do BCB teve duração de seis anos, estendendo-se do governo Costa e Silva ao governo Médici, com Antônio Delfim Netto no Ministério da Fazenda. Nesses anos, houve reformas das instituições econômicas nas áreas de comércio exterior, dívida pública e sistema financeiro. Diferencia esse período comparativamente ao anterior a maior ênfase no crescimento econômico e as menores restrições ao crédito. Na visão de Galvêas, apesar de o Brasil ter vivido o milagre econômico no início da década de 1970, a má organização oficial do ensino no país era o principal fator responsável pela piora da distribuição de renda relativa no período.

Saindo do governo, Galvêas tornou-se diretor financeiro da Aracruz Celulose, onde pôde vivenciar, pelo lado empresarial, a instabilidade econômica da segunda metade dos anos 1970. Ainda assim, defendeu a opção pelo crescimento com endividamento assumida pelo governo Geisel.

Galvêas retornou ao governo na gestão de Figueiredo, após a saída de Mário Henrique Simonsen do Ministério do Planejamento, ocorrida em agosto de 1979. Inicialmente assumiu a presidência do Banco Central, mas, pouco depois, em fevereiro de 1980, assumiu o Ministério da Fazenda. Nesse período, Galvêas vivenciou o difícil percurso da economia brasileira diante da segunda crise do

petróleo e da elevação das taxas de juros internacionais. Ocorreram, então, tentativas de equilibrar a situação externa por meio de maxidesvalorizações e da prefixação da correção monetária, mas a derrota na questão da política salarial foi inevitável. Apesar das dificuldades, as relações com o Fundo Monetário Internacional (FMI) melhoraram, o que possibilitou a estabilização da situação externa em 1984.

Ernane Galvêas concedeu entrevistas ao Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil (CPDOC), da Fundação Getulio Vargas (FGV), no âmbito do *Projeto Memória do Banco Central*, em dois momentos, em outubro de 1989 e ao final de 1996 e início de 1997. A conjuntura no primeiro momento era dominada pela hiperinflação, a segunda etapa seguiu-se à crise mexicana de 1994 e ao lançamento do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer) em 1995. No segundo semestre de 2017, a versão editada sofreu ligeira revisão, mas manteve o período de cobertura original da entrevista. As imagens iconográficas foram, em sua maioria, cedidas pelo entrevistado, a quem agradecemos.

As entrevistas concedidas integram o programa de preservação da memória institucional do BCB, projeto conduzido em conjunto com o CPDOC da FGV. Não tendo sido publicadas naquele momento, passaram a integrar a *Coleção História Contada do Banco Central do Brasil*, juntamente com outros personagens relevantes da construção do BCB.

A reconstituição da construção do Banco por meio da história oral relatada por seus atores permite não apenas a complementação das informações existentes nos documentos publicados e estudos já realizados, mas também colher as avaliações, os dilemas e as escolhas, as influências de sua formação familiar e acadêmica, da rede de relações de amizade e de rivalidades, colocando o indivíduo – com seus vários graus de liberdade de atuação – e o momento histórico – com suas várias condicionantes – como agentes determinantes na edificação da Instituição.

As entrevistas realizadas foram transcritas e submetidas a processo de edição por parte da equipe envolvida, e de revisão pelos entrevistados, buscando-se incrementar sua transparência e clareza, mas se mantendo fiel à narrativa, transformando-as nos volumes que compõe a *Coleção História Contada do Banco Central do Brasil*.

Sumário

Capítulo 1

O Período da Sumoc (1952-1961)

Fugindo da recessão

Ministro, o senhor é natural do Espírito Santo?

Sou. Nasci no dia 1° de outubro de 1922, em Cachoeiro de Itapemirim, uma das cidades do Espírito Santo que despontavam em crescimento, em progresso, depois de Vitória. Meu pai, José Cardoso Galvêas, era oriundo de um lugarejo do Estado do Rio chamado Varre-Sai. O nome é bizarro, porém, mais bizarra do que o nome foi a motivação que teria levado alguns pioneiros portugueses a subir a serra e se implantar no topo de uma montanha de grande altitude, com um frio intenso nos meses de inverno e sem estradas. Essas famílias de portugueses fixaram-se inicialmente no Rio de Janeiro, mas depois se dirigiram para o interior do Estado do Rio, localizando-se em Varre-Sai.

Lá meu pai conheceu minha mãe, Maria de Oliveira Galvêas, e se casaram. Ele se dedicou à Odontologia. Como naquele tempo não havia universidade de Odontologia, fez um curso e um estágio prático de dois anos no Rio de Janeiro, tornando-se dentista e protético. Voltou, então, para Varre-Sai, onde exerceu a profissão até 1921, quando, à procura de horizontes mais largos, mudou-se para Cachoeiro de Itapemirim. Em Cachoeiro, teve uma experiência de vida relativamente curta: dos dez filhos que surgiram na família, eu fui o único nascido lá.

Cachoeiro do Itapemirim é a minha terra querida, que eu considero muito, mas que deixei muito cedo. Em fins de 1923, meu pai se mudou para Castelo, não muito distante. Castelo era uma zona agrícola que recebia as primeiras levas de imigrantes italianos, onde abria-se um campo bastante bom para um profissional de Odontologia, naquela

época, no interior. Lá ele fez uma grande clientela entre os colonos da região, sobretudo entre as famílias italianas. Ficamos seis anos em Castelo, até a grande recessão de 1929.

Hoje pouca gente se lembra, mas esse foi um período em que praticamente toda a estrutura econômica e social no Brasil foi afetada. E o maior dano causado à economia brasileira verificou-se na área do café. A economia cafeeira teve um baque tremendo! As pessoas não conseguiam vender, exportar a sua produção, os preços caíram de forma vertiginosa e, de repente, houve um empobrecimento terrível. Esse empobrecimento persistiu, realmente, por todo o tempo que durou a Grande Depressão, de 1929 a 1933.

Quais as suas lembranças mais marcantes desse período?

Eu era muito criança, mas ainda tenho alguma lembrança das dificuldades que levaram meu pai a se movimentar em busca de trabalho. Ele vendeu todas as propriedades que tinha em Castelo e transferiu-se para Mimoso do Sul, ainda no Espírito Santo. Mas não se deu bem, porque Mimoso também fazia parte da área de café afetada pela Grande Depressão, e cerca de um ano depois se mudou para Campos, no Estado do Rio. Moramos em Campos até 1931, quando fomos para Itaperuna, no mesmo estado, e ainda em meio à Grande Depressão.

As minhas lembranças desse período de criança são os folguedos de rua, os banhos no rio Muriaé, os primeiros anos do curso primário, no Colégio 10 de Maio, e as montanhas de café do Departamento Nacional do Café que se acumulavam nos depósitos escolhidos pelo governo para promover a queima do excedente da produção. Essas as primeiras lembranças da minha infância, que vêm, basicamente, de Castelo para Itaperuna.

Éramos uma grande família: meu pai, José, conhecido como Juquinha; minha mãe, Maria, carinhosamente chamada de Nenzinha; e dez irmãos: Carlos, Iná, Iracema, Lincoln, Jeovah (que morreu antes de meu pai), Sócrates, Ernane, Clóvis, Jomar e Renato.

E sua família fixou-se em Itaperuna?

Por um tempo. Meu pai morreu em Itaperuna, em 1934, quando eu tinha onze anos e pouco. Com a morte de meu pai, dentista relativamente modesto, deixando nove filhos, tivemos de procurar apoio em outros ramos familiares. Houve uma debandada: dois irmãos foram para Divisa, no Espírito Santo; outro, para Natividade, no Estado do Rio; um quarto veio para o Rio de Janeiro; o caçula ficou com minha mãe; outro, com minha irmã e meu cunhado, em Itaperuna; a outra irmã foi para a casa de uma tia, em Campos; e eu fui viver com uma irmã do meu pai, Isolina, e com meu tio, José Barbosa Martins, que era comprador de café, em Mimoso do Sul.

Terminei o curso primário em Mimoso do Sul e fui fazer o ginasial no Colégio Bittencourt, em Campos, onde fiquei interno de 1935 a 1940. Nesse período, além dos estudos em tempo integral, com excelentes professores, adquiri um gosto especial pela prática de esportes, especialmente vôlei e futebol. Fiquei separado dos meus irmãos, mas dividia as férias entre meus tios, em Mimoso do Sul, e minha mãe, que continuou morando em Itaperuna.

Ao terminar o curso ginasial, o senhor se transferiu de imediato para o Rio de Janeiro?

Não. Em seguida ao ginásio, fiz o Tiro de Guerra, ao mesmo tempo em que trabalhava como auxiliar de ensino no Colégio São Salvador, em Campos, a convite de um professor de inglês do Colégio Bittencourt, o professor Ferreira, que o havia fundado. Menino ainda, passei um ano como instrutor.

Ao terminar o Tiro de Guerra, eu andava com duas opções muito distantes: tinha sonhos de ser médico ou advogado. Transferi-me, então, para o Rio de Janeiro, em novembro de 1941, para fazer o Colégio Universitário. Durante um ano, morei na Tijuca, na casa do meu cunhado, Celso de Lima e Silva, casado com minha irmã Iná. Meu cunhado foi um farol em toda a minha vida.

Funcionário do Banco do Brasil

O senhor ingressou no Banco do Brasil em 1942. O que o levou a essa decisão?

Meu cunhado era funcionário do Banco do Brasil, tinha sido caixa em Itaperuna, onde conheceu a minha irmã e se casaram. O pai dele também era do Banco do Brasil, foi gerente de várias agências no Ceará, em Camocim, em Fortaleza. Ele tinha um grande amor pelo Banco do Brasil e me influenciou muito. Certa noite, chegamos a fazer os cálculos de quanto eu ganharia durante cinco anos se trabalhasse no banco ou se estudasse Medicina ou Direito. Poderia fazer um curso noturno, ou até de manhã, porque naquela época o Banco do Brasil começava o expediente ao meio-dia e terminava às seis horas da tarde.

Seus argumentos foram convincentes. Não resisti aos cálculos e resolvi fazer um concurso para o Banco do Brasil. Estávamos em novembro de 1941, e o concurso seria em fevereiro de 1942, portanto, havia pouco tempo para cumprir o programa. Além disso, eu não tinha conhecimento de contabilidade, estatística, direito civil, direito comercial, matérias que caíam no concurso, além de datilografia, e tive de fazer um grande esforço naquele período. Entrei no Curso Santa Rosa, no largo de São Francisco, que era muito conhecido como preparador de funcionários para concurso, em especial do Banco do Brasil, para o qual havia muitos candidatos. Dediquei-me bastante, fiquei praticamente confinado aos estudos e tive a felicidade de ser aprovado no concurso. Em maio de 1942, ingressei no Banco do Brasil.

E ficou trabalhando no Rio?

Fiquei. Geralmente, faz-se a colocação pela classificação no concurso. Como tive uma boa classificação, fiquei no Rio de Janeiro, na agência do Méier. O Méier crescia rapidamente, e a agência estava se expandindo. E eu entendia que, numa agência de subúrbio, teria chance de aprender muitas técnicas do banco como um todo, poderia adquirir um conhecimento diversificado das atividades. Foi mais ou menos a razão por que escolhi o Méier; e também por orientação do meu cunhado, que conhecia muito o Banco do Brasil.

Naquela época, ser funcionário do Banco do Brasil dava um status muito significativo. A seu ver, isso influiu na formação profissional quase que excepcional do Banco do Brasil em relação ao resto do funcionalismo, seja da administração direta, seja indireta? O fato de muitos desses profissionais terem sido chamados a colaborar na formulação e na execução da política econômico-financeira do governo, como é o seu caso, se devia à seriedade com que eram feitos os concursos?

Eu diria que havia dois fatores principais que atraíam para o Banco do Brasil os estudantes mais preparados: primeiro, o salário. O Banco do Brasil pagava salários que, comparados com os de outras entidades, eram considerados bastante altos. A remuneração constituía um grande atrativo. Segundo, o fato de que muitos candidatos se inscreviam nos concursos, e era um processo de seleção muito duro, muito intenso. Os que conseguiam ser aprovados haviam feito um bom curso ginasial, um curso preparatório bastante forte, eram muito bem preparados. Já naquela época, as duas instituições com processo seletivo mais rigoroso, do ponto de vista de candidatos, eram o Banco do Brasil e o Itamarati. Acredito que essa seleção tenha dotado o Banco do Brasil de quadros bastante qualificados desde a origem, em termos de formação básica, de conhecimento, de cultura, constituindo-se também em outro atrativo importante.

Em função desses fatores, o conceito do Banco do Brasil era muito elevado. Ninguém era apenas funcionário do Banco do Brasil. Pouco importava se fosse principiante, se tivesse 2, 3 anos de trabalho, era sempre referido como um alto funcionário do Banco do Brasil! Esse prestígio, o salário e o fato de que era uma turma realmente preparada, a conjugação desses fatores conduziu o Banco do Brasil a uma posição de relevo e colocou seus funcionários em condições de serem chamados a participar de uma série de programas e de diversas instituições que iam surgindo, à medida que o país deslanchava durante e após a Segunda Guerra Mundial.

Nesse período em que já estava vinculado ao Banco do Brasil, o senhor deu continuidade aos estudos?

A primeira coisa que fiz foi sentir as perspectivas da carreira no banco. Evidentemente, eu não pensava em permanecer como escriturário. E

a minha primeira observação, do ponto de vista profissional, foi que o conhecimento de contabilidade era um instrumento de trabalho muito importante para asfaltar a carreira do funcionário. Decidi, então, estudar Ciências Contábeis. Matriculei-me na Escola Vera Cruz, uma grande escola, com muitos alunos, localizada na Rua São Francisco Xavier, próximo ao Instituto Lafayette, pela qual me formei. A minha primeira formação profissional foi na área de contabilidade, pensando na carreira do Banco do Brasil.

E me foi muito útil depois, porque, quando me casei, em 1947, pude complementar a remuneração de bancário com alguma atividade de contador. Fundei um pequeno escritório de contabilidade e, mais tarde, assumi a contabilidade de uma grande empresa importadora atacadista de tecidos e armarinhos, a José Vargas de Andrade – Rendas e Bordados. Quer dizer, o estudo de Contabilidade não só me ajudou no Banco do Brasil como me deu a possibilidade de entrar em outra área profissional. Já naquela época, a vida apresentava as suas dificuldades, e eu tinha o objetivo, mesmo estando recém-casado, de reunir a família no Rio de Janeiro. Era um projeto de todos os irmãos trazer a minha mãe e a família para o Rio de Janeiro. Alugamos uma boa casa no Méier, fomos morar lá e, pouco a pouco, conseguimos reagrupar os irmãos que haviam sido dispersados com a morte do meu pai.

Em 1947, casei-me com a Léa, que me acompanhou por toda a vida profissional ao longo de 50 anos. Em 1948, nasceu minha filha Vera Lucia, que se casou com Bill Brisbane, norte-americano, e me deu duas lindas netas: Maria Luiza e Christianna. Em 1969, chegou nosso filho caçula, Elias Celso, para completar a família.

Logo depois, em fins da década de 1940, o senhor foi para o México e para os Estados Unidos fazer cursos?

Não. Primeiro, fui para o Exército. Em 1943, fui "premiado" com uma convocação. O Brasil havia entrado na guerra, e os reservistas das classes de 1921 e 1922 foram convocados. Como eu tinha feito o Tiro de Guerra em Campos, a minha jurisdição militar era Campos, e fui designado para servir no 3º Batalhão do 3º Regimento de Infantaria, em Campos. Fiquei no Exército um ano e pouco,

licenciado do Banco do Brasil – era mandamento da lei –, e saí para fazer o Centro de Preparação de Oficiais da Reserva (CPOR), no Rio de Janeiro, o que me permitia voltar ao banco.

Eu sentia que estava perdendo muito tempo, até que descobri que podia prestar o serviço militar e trabalhar no banco, ao mesmo tempo. Na época, eu ainda era solteiro e fui morar na Rua do Matoso. Cursava o CPOR de manhã, na Quinta da Boa Vista, e, ao meio-dia, começava o expediente no banco.

Voltei para a agência do Méier, onde fiquei dez anos, de 1942 até 1952, com essa interrupção do Exército. Lá, aprendi toda a técnica bancária, de depósitos, cobrança, cadastro, caixa... tudo, praticamente! Aprendi muito com um grande amigo, Mauro Vieira de Jesus Carvalho. E cheguei a chefe de serviço: fui chefe de cadastro, chefe de cobrança, chefe de depósito. Era o funcionário mais antigo da agência, embora tivesse apenas dez anos de trabalho.

Como era a estrutura do banco, na época?

Havia as agências e a direção-geral, onde ficavam as carteiras de Câmbio, de Redesconto, Agrícola. Um inspetor do banco, que gostava muito de mim pelo trabalho que eu fazia na Seção de Cadastro, entusiasmou-me muito a sair da agência e ir para a direção-geral, onde o campo de trabalho era maior e mais especializado.

Na época, eu era contador, conhecia, basicamente, contabilidade e técnica bancária, mas já me interessava um pouco pelos assuntos de economia. Havia começado a ler alguma coisa sobre problemas cambiais, que eram um tema noticiado com abundância pelos jornais desde os acontecimentos da Inglaterra, em 1949, quando houve a desvalorização da libra. O Banco do Brasil tinha uma grande participação no mercado de câmbio.

Então, comecei a pensar na possibilidade de fazer uma carreira mais especializada no Banco do Brasil. Quando já estava pronto para assumir um lugar na direção-geral, na Rua Primeiro de Março, recebi um desafio: eu soube do trabalho da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc).

A nova geração de economistas da Sumoc

O senhor se interessou particularmente ou foi convidado a ir para a Sumoc?

Houve o seguinte: o Herculano Borges da Fonseca, um advogado do Banco do Brasil, mas também um autodidata em economia, foi nomeado assessor-técnico da Sumoc. Ele era filho do Homero Borges da Fonseca, tesoureiro-geral do banco, de quem o meu cunhado, Celso de Lima e Silva, era o braço direito. Ele estava precisando de um bom datilógrafo. Eu havia tido muita dificuldade com datilografia para entrar no Banco do Brasil, mas, depois, com a minha experiência em agência, passei muito tempo fazendo fichas de cobrança, transformei-me em um exímio datilógrafo.

O meu cunhado, então, perguntou se eu queria ir para a Sumoc. Respondi: "Isso me interessa, talvez, tanto quanto uma carreira especializada no Banco do Brasil. Mas, como vou fazer?". Ele me apresentou ao Herculano e fui para a Sumoc, mudando o curso da minha vida profissional.

O senhor teria de se licenciar do banco?

Não. A Sumoc requisitava os funcionários do Banco do Brasil. A Sumoc havia sido criada em 1945 pelo doutor Bulhões e pelo José Vieira Machado, superintendente do Banco do Brasil. E como dizia o doutor Bulhões, no Decreto-Lei 7.293, a Sumoc foi criada como embrião do Banco Central. Instituiu-se também o Conselho da Sumoc. A Sumoc e o Conselho se transformariam, depois, em Banco Central e em Conselho Monetário Nacional (CMN), respectivamente.[1] As raízes foram plantadas em 1945, pelo doutor Bulhões e pelo José Vieira Machado.

---

1 O Decreto-Lei 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, em seu artigo 1º estabelece: "É criada, diretamente subordinada ao Ministro da Fazenda, a Superintendência da Moeda e do Crédito, com o objetivo imediato de exercer o controle do mercado monetário e preparar a organização do Banco Central". Na sequência, indica que, enquanto não foi criado o Banco Central, a Sumoc deverá realizar as políticas monetária e creditícia e constituir-se em interlocutor técnico com as instituições financeiras internacionais. Ver <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-7293-2-fevereiro-1945-416335-publicacaooriginal-1-pe.html>; e BELOCH, Israel (coord.) e ABREU, Alzira Alves de (coord.). *Dicionário histórico-biográfico brasileiro: 1930-1983*. Rio de Janeiro: FGV/CPDOC, Forense Universitária, Finep, 1984.

E o que pesou, afinal, na sua decisão?

Entre ir para um setor de câmbio, para um setor de redesconto, ou de crédito agrícola, e ser datilógrafo do Herculano na Sumoc, pareceu-me que, em um desdobramento posterior, eu teria mais vantagem na Sumoc, integrado em uma área essencialmente técnica. Já havia um grande departamento de inspeção de bancos, mas começariam a funcionar os departamentos de estudos econômicos e estatísticas, de registro de capitais estrangeiros, para atender às várias atribuições que seriam transferidas, paulatinamente, do Banco do Brasil.

A Sumoc, nesse momento – e, posteriormente, o Banco Central –, certamente disputaram com o Banco do Brasil algumas atribuições. Sabe-se que a burocracia do Banco do Brasil reagiu – como reage – terrivelmente ao que considerava uma perda de funções e, talvez, de prestígio.

Foi uma luta, realmente. Mas criaram-se os departamentos, e a Sumoc foi crescendo, tomando forma. Quando cheguei, em 1952, havia quatro departamentos: a Secretaria-Geral; a Inspetoria-Geral de Bancos, oriunda do Ministério da Fazenda; um Departamento Jurídico e um consultor jurídico, o doutor Jaime Bastian Pinto, que era mais consultor da diretoria do que do órgão propriamente dito; e a Assessoria-Técnica, que depois se transformou em Departamento Econômico, cujo chefe era o Herculano Borges da Fonseca.

Quantos funcionários havia nessa estrutura inicial?

Nesse início, eram cerca de 300 funcionários – não devia ter mais do que isso. A Sumoc foi praticamente constituída com funcionários requisitados ao Banco do Brasil. Era como uma dependência, uma extensão do Banco do Brasil. Três dos seus quatro departamentos – a Secretaria-Geral, a Inspetoria-Geral de Bancos, sobretudo, e o Departamento Jurídico – eram integrados por funcionários já adiantados na carreira. Os mais graduados, mais bem treinados e familiarizados com o problema de inspeção foram alocados na Inspetoria-Geral de Bancos. O maior número foi para lá, pois a Secretaria-Geral era relativamente pequena, e o Departamento Jurídico também. E havia um novo departamento, que começava a

despontar com elementos novos, embora também requisitados do Banco do Brasil. Era o Departamento Econômico.

Para o qual o senhor foi designado?

Sim, com o Herculano Borges da Fonseca. Mas trabalhei como datilógrafo apenas um mês, porque o Herculano logo percebeu que eu era um funcionário com habilidades e conhecimentos, que poderia desempenhar funções mais relevantes, e designou uma datilógrafa para trabalhar comigo. No Banco do Brasil, o próprio funcionário escrevia os seus pareceres, datilografava, era um funcionário integral. Jamais se podia imaginar ter uma datilógrafa para bater à máquina os seus trabalhos. Aquilo era algo inusitado, era uma novidade extraordinária em matéria de organização de trabalho!

E como foi a montagem da equipe técnica?

O Herculano escolheu para compor a sua equipe um grupo de jovens que haviam revelado habilidades estatísticas e uma vocação especial para assuntos da área econômica: Casimiro Ribeiro, Sidney Alberto Lattini, Guilherme Pegurier, Paulo Pereira Lira, Eduardo Silveira Gomes, Basílio Martins, Carlos Eduardo Mauro. Mas eram funcionários novos no Banco do Brasil, letra D, letra E, enquanto os funcionários da Inspetoria de Bancos eram, no mínimo, conferentes. Eles eram generais, coronéis, e nós outros, tenentes ou capitães.

Criou-se já aí um conflito ideológico entre os economistas e os funcionários de carreira propriamente ditos, e um pouco de ciúme profissional se desenhou no interior da Sumoc. Como os economistas novos do Departamento Econômico tinham os mesmos cargos que os demais, ficava difícil para o pessoal antigo entender que um funcionário letra D, com dez anos de Banco do Brasil, pudesse ser chefe de divisão ou chefe de departamento. "Como é possível que fulano de tal já seja chefe de divisão? O senhor Casimiro entrou em 1942!". Aliás, no mesmo concurso que eu. Era uma heresia, um sacrilégio, um crime de lesa-banco!

O embate tornou-se inevitável. Houve, de fato, um conflito sério, difícil de ser resolvido e superado, entre o Departamento Econômico,

a Secretaria-Geral e a Inspetoria de Bancos. Por várias razões: por questão de ideologia, de formação, por questões filosóficas, e pelo fato, inaceitável, de um economista novo, com 5, 6 anos de banco, ser nomeado chefe de divisão ou chefe de departamento.

Eram exatamente as pessoas que não estavam viciadas em determinada visão.

Eram pessoas que tinham demonstrado uma vocação econômica, que começaram a ver os problemas de redesconto, de câmbio, de desenvolvimento econômico, de comércio internacional dentro do Banco do Brasil, e decidiram estudar Economia, foram se formando. Eduardo Silveira Gomes, que mais tarde foi presidente do Banco do Estado do Rio de Janeiro (Banerj) e diretor de câmbio do Boavista, tornou-se um dos maiores economistas do Brasil; Casimiro Ribeiro, Paulo Pereira Lira, Latini, Basílio Martins, eu, todos estudamos Economia. E, assim, dezenas e dezenas foram entrando para esse novo campo.

E as pessoas que não possuíam a mesma vocação e a mesma determinação, reagiam, dizendo: "Economia é um pouco de estatística e um pouco de bom senso. Esses meninos acham que vão reformar o mundo! Eles não sabem nada, são uns garotos". Um pouco de estatística e um pouco de bom senso... mal sabiam eles que se estava reformulando. Porque é da cabeça dessas pessoas, bem ou mal preparadas, que surgem as mudanças que transformam o país. São os homens que fazem as regras, as leis, as resoluções, as circulares. É assim em toda a parte.

Não era possível incumbir um velho funcionário do Banco do Brasil, treinado em crédito agrícola ou em desconto de duplicata, de fazer estatísticas de meios de pagamento ou de balanço de pagamentos! Ainda não estávamos preparados em termos de quadros técnicos, não tínhamos economistas especializados em política fiscal, em política monetária, em política de comércio exterior. Isso foi feito devagar, com o tempo. O Herculano teve uma visão muito ampla em relação ao que seria o trabalho da Sumoc e, à medida que os técnicos iam concluindo os seus cursos de Economia no Brasil, eram por ele estimulados e enviados para fazer cursos de extensão no exterior. Guilherme Pegurier e Sidney Latini foram para o Fundo Monetário

Internacional (FMI) fazer um curso de balanço de pagamentos; Casimiro Ribeiro foi para a Inglaterra; Paulo Lira, Eduardo Gomes, Basílio Martins, Maurício Bacellar, José Luís Miranda, todos nós tivemos um treinamento, ou em universidades, ou em organismos internacionais. Foi nesse período que se formaram os quadros técnicos da Sumoc.

E foi nessa oportunidade que o senhor foi estudar no exterior?

Sim. Havia um curso de teoria e política monetária, no México, que muita gente ambicionava fazer. Era um curso de oito meses no Centro de Estudos Monetários Latino-Americano (Cemla), que começou a funcionar em princípios de 1953. Naturalmente, candidatei-me ao curso. O Herculano era muito amigo do Osvaldo Aranha, que era ministro da Fazenda, na época; e do Marcos de Sousa Dantas, que era presidente do Banco do Brasil. E, como eu era funcionário do Banco do Brasil cedido à Sumoc, a autorização para fazer o curso no México tinha que vir do Banco do Brasil, porque era o banco que pagava o nosso salário. Mas o Marcos de Sousa Dantas negou a minha indicação. Ele considerava aquilo mais um passeio do que um estudo sério. Então, fui desbancado nessa minha pretensão, mesmo porque já estava muito enfronhado no Departamento Econômico, trabalhando na redação da Lei 1.807 e na sua regulamentação, e, devido às atribuições que fui recebendo, não pude sair para fazer o curso no México em 1953 – Maurício Bacellar foi no meu lugar –, mas consegui fazê-lo no ano seguinte.

Mais tarde, aconteceu um fato muito interessante. Quando o doutor Marcos de Sousa Dantas foi ser superintendente da Sumoc,[2]

2 A nomeação de Marcos de Sousa Dantas para superintendente da Sumoc, em agosto de 1959, sucedendo a José Garrido Torres, ocorreu como consequência da substituição, promovida por Juscelino Kubitschek, de Lucas Lopes por Sebastião Pais de Almeida, no Ministério da Fazenda, e de Roberto Campos por Lúcio Meira, na presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE). A mudança na equipe econômica foi motivada pelo rompimento do governo brasileiro com o FMI, no 10 de junho anterior, em virtude da recusa de concessão de créditos, pelo FMI, e do boicote norte-americano à Operação Pan-Americana, iniciativa de JK. Sousa Dantas permaneceu no cargo até junho de 1960. BELOCH, Israel (coord.) e ABREU, Alzira Alves de (coord.). *Dicionário histórico-biográfico brasileiro: 1930-1983*. Rio de Janeiro: FGV/CPDOC, Forense Universitária, Finep, 1984.

pediu ao Herculano um parecer sobre uma questão relativa ao café, e coube a mim fazer o estudo. E ficamos muito amigos. Às vezes, eu lembrava a ele a sua recusa à minha indicação para o curso no México, ponderando que muito da ajuda que eu estava dando se devia aos conhecimentos que havia adquirido com os estudos feitos lá. O doutor Marcos era um homem de mentalidade cambial e foi um grande superintendente da Sumoc. Mas, depois da criação de Brasília, Juscelino andou anunciando que ia fundar outra cidade no Bananal, para dar prosseguimento ao processo de "semeadura" de grandes cidades pelo interior do país, e ele pediu as contas e deixou a Sumoc.

Poderia mencionar algumas medidas de relevo do seu período inicial na Sumoc?

Ocorreram muitas mudanças em 1953. No início do ano, o ministro Horácio Lafer promoveu uma ampla modificação em matéria de sistema cambial com a Lei 1.807, de 7 de janeiro, que criou o mercado de câmbio oficial, com regras bastante restritas e um mercado livre de câmbio.[3] Posteriormente, fizeram várias modificações a partir dessa lei, inclusive aquelas resultantes da famosa Instrução 70, da Sumoc, que instituiu as categorias cambiais.[4] Houve uma revolução na área cambial e na do comércio exterior.

---

3 A Lei 1.807, conhecida como Lei do Câmbio Livre, transferiu algumas operações, como o pagamento de serviços de dívidas e a remessa de lucros, para o mercado livre, ainda que mantendo o sistema de licenciamento prévio para as importações sob controle da Carteira de Exportação e Importação (Cexim). Ver MALAN, Pedro *et alii*. *Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939-1952)*. Rio de Janeiro, Ipea/Inpes, 1977, p. 159 e 466-8; e VON DOELLINGER, Carlos *et alii*. *Política e estrutura das importações brasileiras*. Rio de Janeiro, Ipea/Inpes, 1977.

4 Baixada em 9 de outubro de 1953, na gestão de Osvaldo Aranha no Ministério da Fazenda, a Instrução 70 introduziu taxas múltiplas de câmbio para a importação e a exportação. As importações foram divididas em cinco categorias, segundo o critério de maior ou menor essencialidade, e o câmbio passou a ser vendido em leilões nas bolsas de valores. As taxas de câmbio para os produtos de exportação também diferiam conforme se tratasse de café, cacau etc., e os exportadores tinham direito a um bônus sobre essas taxas. O sistema de bonificações então instituído sofreu a oposição dos cafeicultores, jamais satisfeitos com os bônus do café. O sistema de câmbio múltiplo passou a ser regulado pela Carteira de Comércio Exterior (Cacex), que substituiu a desgastada Cexim. Ver MALAN, Pedro *et alii, op. cit.*; e LOPES, Lucas. *Memórias do desenvolvimento: Lucas Lopes*/Coordenação Maria Antonieta Parahyba Leopoldi [Entrevistadores: Maria Antonieta Parahyba Leopoldi e Plínio de Abreu Ramos]. Rio de Janeiro: Centro da Memória da Eletricidade no Brasil, 1991.

A Formação em Economia

Pode-se dizer então que, com a sua ida para a Sumoc, iniciou-se a sua formação em Economia?

Sim. Minhas perspectivas mudaram desde o momento em fui para a Sumoc. Verifiquei que o campo era outro e que, para tratar de taxa de juros, de redesconto, de câmbio, de política monetária, era preciso estudar Economia. Então, comecei a fazer um curso de Economia na Escola Amaro Cavalcanti, que depois se transformou em Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Nessa condição, fui fazer o curso do Cemla, no México, em 1954.

Esse curso foi muito importante para mim por duas razões. Primeiro, porque tive muitos bons professores mexicanos ou professores do Banco Mundial e do Fundo Monetário, com uma orientação muito especializada em termos de política monetária, que era o campo de atuação da Sumoc. Isso me foi muito útil. E fizemos um curso também específico, intensivo, sobre teoria keynesiana, que também me valeu muito.

Mas também foi importante o fato de que, anos depois, houve a escolha de dois alunos, entre os que fizeram o curso nos primeiros quatro anos do Centro Monetário, no México, de 1953 a 1956, para uma bolsa de estudos nos Estados Unidos. E eu fui escolhido. No final de 1957, recebi a informação de que havia sido premiado com uma bolsa de estudos em uma universidade dos Estados Unidos. Poderia ser Yale, Harvard, Stanford, eram 4 ou 5 indicações. Optei pela Universidade de Yale e, em 1958, utilizei essa bolsa de estudos que me foi dada em convênio com a Fundação Ford. Mas fui primeiro para a Universidade de Madison, onde passei três meses fazendo um curso *brush up* de inglês, e, em setembro de 1958, para a Yale.

E licenciou-se da Sumoc?

Não. A Sumoc me liberou para fazer o curso. Com muita sovinice! Herculano tinha muita confiança em mim, no meu trabalho ao seu

lado, e me impôs uma condição: de eu fazer o *master* em um ano, quando, geralmente, faz-se em dois anos. E aceitei o desafio. Até hoje me arrependo um pouco, pelo esforço que tive de fazer e porque talvez tivesse sido melhor que eu completasse o curso de doutorado. Mas consegui concluir, fazendo o curso de meados de 1958 a meados de 1959, obtendo grau de *master* em Economia pela Universidade de Yale.

E como foi essa sua experiência nos Estados Unidos?

O prazo de um ano era realmente muito curto para fazer o curso, embora eu levasse a grande vantagem de ser um economista treinado em assuntos econômicos dentro da Sumoc. Eu tinha vários anos de Sumoc, já havia feito o curso no México, estava mais do que preparado para fazer o *master*. Mas, mesmo assim, em um ano, era muito pesado, considerando-se o número de matérias e ainda a adaptação à língua inglesa.

Que disciplinas o senhor cursou?

No *master*, são matérias obrigatórias todas aquelas que se referem à infraestrutura da economia, à parte básica de microeconomia: teoria dos preços, da firma, da produção, do consumidor. Então se estudam todos os autores de microeconomia, os problemas de oferta e de demanda, de custos, toda a teoria microeconômica é estudada como uma preparação para entrar na área de macroeconomia, que era o que realmente me interessava mais: política monetária, comércio internacional, desenvolvimento econômico. Eram as três áreas em que mais se desenvolviam as ideias de interesse para um país como o Brasil, as teorias do desenvolvimento econômico como um todo, os obstáculos, os caminhos e as experiências de outros países.

Nessa época, as formulações da Comissão Econômica para a América Latina (Cepal) já estavam bastante disseminadas entre os economistas latino-americanos.

Na América Latina, sim, mas não nos Estados Unidos. Nessa época, no Brasil, desenvolveram-se os cursos de formação profissional mediante

um intercâmbio entre o BNDE e a Cepal.[5] De fato, foi a partir daí que começou a aparecer uma influência maior da Cepal na área da formação econômica no Brasil.

Só me aprofundei nas teses da Cepal mais tarde, quando estava no Ministério da Fazenda como assessor do ministro [Clemente] Mariani [Bittencourt] e de outros ministros que se seguiram. Evidentemente, já conhecia o famoso trabalho de Raúl Prebisch, publicado em 1950, sobre as perdas nas relações de troca, que foi a pedra fundamental da teoria estruturalista da Cepal.[6] Prebisch tentava provar, com estatísticas de comércio exterior, que os países em desenvolvimento não tinham condições de participar de um comércio liberal, porque levavam desvantagem na exportação de produtos primários e na importação de produtos manufaturados, perdendo, sistematicamente, nas relações de troca. Por isso, a industrialização constituía um fator fundamental para quebrar o círculo vicioso do subdesenvolvimento.

Depois, vários trabalhos – de Kindleberger e de outros – demonstraram que as estatísticas usadas por Prebish estavam equivocadas, porque ora se tomavam preços *Free on Board* (FOB), ora preços *Cost, Insurance and Freight* (CIF), ora na Argentina, ora na Inglaterra, e a grande variação verificada no custo dos fretes teria influenciado as conclusões finais da sua tese, podendo-se mesmo chegar a resultados contrários. A teoria estruturalista de Prebisch de comércio internacional foi praticamente derrotada com esses trabalhos, o que não impediu que se formasse uma escola estruturalista dentro da Cepal que produziu muita influência no Brasil e na América Latina.

Nas universidades americanas, sobretudo em Yale, predominava, então, o princípio básico do monetarismo?

Yale era muito conhecida pelos estudos de econometria. Então, já havia o [William John] Fellner, o Gerald Sirkin e outros, com

---

5 O Grupo Misto de Estudos BNDE-Cepal constituiu-se em 1953 e encerrou suas atividades em 1957.

6 PREBISH, Raul. *The economic development of Latin America and its principal problems*. UN-Cemla. 1950.

trabalhos mais importantes na área estatística. Mas, basicamente, estudava-se economia clássica e liberal. Era um estudo de ponta a ponta: aprofundava-se desde Adam Smith, Ricardo, Marshall até Keynes, toda a teoria de comércio internacional, em termos do neoliberalismo que imperava nas universidades naquela ocasião. E muito de economia keynesiana. Estávamos em 1958, mas ainda era grande a influência de Keynes. Como é até hoje. Acho que, apesar de todo o esforço acadêmico que tem sido feito para desmontar os princípios da teoria keynesiana, não se produziram grandes resultados. Mas era basicamente isto: estudava-se economia clássica e neoliberal.

E qual a influência dessa doutrina na formação do seu pensamento econômico, doutor Galvêas?

Como todo jovem, em um país como o Brasil, cheio de problemas e com grandes disparidades de renda, eu tinha certa resistência em aceitar o sistema econômico de governo. Não digo que tivesse ideias socialistas, mas não nutria muita simpatia pelo sistema capitalista. A mim parecia que havia coisas erradas e que, embora oferecesse certa igualdade de oportunidades, era realmente um capitalismo selvagem, um sistema muito injusto, com graves imperfeições. O problema do desemprego, o apadrinhamento para acesso aos cargos mais elevados, todas essas coisas que existem no sistema me revoltavam um pouco.

Mas, nesse ano de experiência nos Estados Unidos, pude ver a economia americana funcionando: a facilidade com que se desenvolvia a produção, com que o produto saía do interior das fábricas e chegava ao comércio; o padrão de vida da população, o padrão de consumo; as oportunidades de emprego, os altos salários; e os bens de consumo que estavam à disposição das grandes massas de trabalhadores. Aquilo mudou muito a minha concepção. Realmente, voltei muito impressionado com a possibilidade de o sistema funcionar no estilo americano, e não no estilo menos desenvolvido do capitalismo incipiente no Brasil.

Assessor econômico do Ministério da Fazenda

Nessa época, já estava em plena deflagração o Programa de Metas de Juscelino Kubitschek. Sua repercussão chegava até o senhor nos Estados Unidos?

Sim. E eu já havia participado desse trabalho. Ao assumir o governo, Juscelino teve uma grande ajuda do Lucas Lopes e do Roberto Campos na elaboração do Plano de Metas. E o Roberto Campos, desde o tempo do Departamento Econômico do Itamarati, utilizava com frequência o pessoal da Sumoc para a elaboração dos trabalhos técnicos. Havia uma integração entre o Departamento Econômico do Itamarati e o da Sumoc. Elaboramos, por exemplo, todas as teses brasileiras apresentadas na IV Reunião Extraordinária do Conselho Interamericano Econômico e Social da OEA [Organização dos Estados Americanos], da qual participariam ministros de todo o continente americano, realizada em novembro de 1954 no hotel Quitandinha, em Petrópolis. A delegação brasileira era chefiada pelo doutor Gudin, o então ministro da Fazenda – por pouco tempo, mas tocou a ele ser o ministro da Fazenda naquela famosa reunião – e pelo Roberto Campos. Começamos a trabalhar muito entrosados, Sumoc, Banco do Brasil, em menor extensão, e Itamarati.

Quando da elaboração do Plano de Metas, o Roberto foi quem mais trabalhou no seu enunciado, junto com o Lucas Lopes, e usando a equipe da Sumoc. Toda a parte monetária, de recursos, foi trabalhada na Sumoc. Lembro-me muito de que a parte externa de balanço de pagamentos não fechava, e não houve como convencer Juscelino de que as 30 metas não poderiam ser realizadas na dimensão que ele as programara, porque não havia recursos na área externa e não havia como atrair a massa de capitais necessários. Por menores que fossem os juros do financiamento ou o dividendo sobre os investimentos estrangeiros, a resposta, em termos de exportações, não teria velocidade suficiente para cobrir os serviços dos novos compromissos de investimentos ou financiamentos estrangeiros. E isso foi uma luta nas discussões com o Roberto e o pessoal da Sumoc, porque o quadro de recursos externos não fechava.

Mas o plano foi aprovado assim mesmo, por cima de todas as objeções. É evidente que, como imaginávamos, criou-se um estrangulamento.

Além disso, Juscelino não quis agravar os custos do programa e adotou uma política cambial muito equivocada. Ele fez muitas coisas certas, mas sua política cambial foi equivocada. De janeiro de 1959 até fevereiro de 1961, quando entregou o governo a Jânio Quadros, a taxa de câmbio foi mantida em Cr$100,00 por dólar! A inflação anual, no seu período, chegou a 24%, mas a taxa de câmbio ficou inalterada! Pode-se imaginar o que isso representou em termos de distorção no processo econômico. Ainda mais quando estávamos implantando as indústrias automobilística, naval, química, de bens de capital, tanta coisa que necessitava de importações e requeria, portanto, um ajustamento cambial.

A nova Lei de Tarifas, de agosto de 1957, que criou, inclusive, o Conselho de Política Aduaneira, não influenciou esse quadro?

A Lei de Tarifas foi uma adaptação. Porque o sistema cambial, sobretudo aquele iniciado com a Instrução 70, da Sumoc, vinha tentando compensar, com o ágio cobrado no câmbio, o que devia ser obtido com a tarifa alfandegária. Como era mais difícil fazer uma nova lei de tarifas alfandegárias do que uma Instrução no Conselho da Sumoc, saiu-se por essa via. Na verdade, as cinco categorias de câmbio eram categorias de tarifas alfandegárias.

Em 1957, quando o sistema já estava esgotado, decidiu-se, após um longo trabalho, elaborar a lei de reforma do sistema tarifário. Ainda assim, com muitas exceções. A indústria automobilística, por exemplo, permaneceu durante muito tempo com um tratamento privilegiado. Importava com tarifas muito baixas, enquanto os produtos acabados estavam sujeitos a uma verdadeira barreira tarifária, princípio que se manteve até o final da década de 1980. A estrutura do sistema permaneceu mais ou menos inalterada desde 1957, com forte reserva de mercado.

Tais exceções, como aberturas para isenção ou redução dos impostos de importação, mediante a tramitação de processos que tinham de atravessar toda uma esfera de decisões, foram criando uma grande burocracia em termos do Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI), do Instituto Nacional de Propriedade Industrial (Inpi), da

Cacex e, depois, da Secretaria Especial de Informática (SEI). Tudo mais ou menos dentro do mesmo princípio de reserva de mercado, de proteção à indústria nascente, de incentivo às primeiras iniciativas na área industrial. Mas, apesar de muitos erros e de muitos desperdícios, foi um processo que, a meu ver, produziu resultados bastante satisfatórios.

E quanto aos resultados da política cambial?

O resultado foi que, durante todo o período JK, com todos os compromissos que se acumularam, as exportações praticamente não saíram do lugar. Começamos com US$1.250 bilhão e terminamos com US$1.300 bilhão, mas com US$600 milhões de atrasados cambiais, US$500 e tantos milhões vendidos na Bolsa. Vendíamos uma promessa de venda de câmbio pelo sistema das famosas Promessas de Venda de Câmbio (PVCs), inventado pelo Marcos de Sousa Dantas. "Você quer importar? São cinco categorias: PVC1, PVC2...". As pessoas compravam a PVC e, só depois de terem pagado o ágio na Bolsa, iam postular a compra do câmbio ao Banco do Brasil.

Quando Juscelino deixou o governo, estávamos não só com muitos atrasados cambiais, mas com uma enorme massa de PVCs vendidas. E não tínhamos câmbio para entregar. O governo Jânio Quadros iniciou-se, em 1961, com uma grave crise cambial. Foi então que o ministro Mariani editou a Instrução 204, que, de um dia para o outro, dobrou a taxa de câmbio de CR$100,00 para CR$200,00.

O senhor integrou a assessoria do ministro Clemente Mariani. Chegou a trabalhar na elaboração da Instrução 204?

Trabalhei. No início de 1961, eu havia participado de um seminário sobre câmbio, promovido pela revista *Indústria e Mercados*, com um grupo muito envolvido com a questão: o Luís Cabral de Meneses, que era corretor; o presidente da Associação Comercial, Rui Gomes de Almeida, que era um homem muito ligado à exportação; o doutor Mariani; o doutor Bulhões. Na época, eu ainda tinha a memória fresca dos conhecimentos teóricos adquiridos em Yale. Então, debatemos muito o problema da taxa única, porque vivíamos um emaranhado de taxas múltiplas, Instrução 70. No tempo do Inácio

Tosta Filho como diretor da Cacex, dava-se subsídio, uma taxa por produto. Chamava-se a "alfaiataria cambial do doutor Tosta". Então, debatemos muito essas ideias de câmbio, taxa única, e ficamos juntos nas mesmas posições: eu, o doutor Mariani, o doutor Bulhões, o Cabral de Meneses e o Rui Gomes de Almeida. Ao sair do seminário, fomos até o Banco da Bahia, na Praça Pio X, conversando com o doutor Mariani – eu já o conhecia do período em que ele esteve no Banco do Brasil.

Quando o doutor Mariani foi nomeado ministro da Fazenda – e o doutor Bulhões, novamente, diretor da Sumoc –, ele pediu ao doutor Bulhões que me convidasse para ser assessor econômico no Ministério da Fazenda. O doutor Bulhões resistiu um pouco, porque era muito contra o deslocamento de funcionários de um órgão para outro. Queria que eu ficasse na Sumoc, prestando serviços ao ministro. Mas acabei indo para o gabinete do ministro Mariani. Foi um reinado curto, não durou muito: começamos em fevereiro e terminamos em agosto de 1961.

A Instrução 204 deveria produzir um forte impacto nos preços dos derivados de petróleo, sobretudo nos transportes urbanos e no gás de cozinha. Tendo em vista os reflexos no custo de vida e nos orçamentos dos trabalhadores, fui incumbido pelo doutor Bulhões de explicar os seus objetivos e prestar esclarecimentos ao Congresso e também a alguns sindicatos de trabalhadores. Em meados de março, por solicitação do próprio presidente Jânio Quadros, fui prestar esses esclarecimentos em São Paulo, juntamente com os doutores José Luís Bulhões Pedreira e Cândido Mendes. Em um enorme salão, encontramo-nos com mais de mil trabalhadores, representantes de vários sindicatos paulistas. Descrevi a crítica situação cambial e a necessidade de desvalorização, acrescentando que o impacto inflacionário não seria grande etc. Fui interrompido várias vezes, com assovios e manifestações hostis. Tivemos de interromper a reunião e saímos os três debaixo de vaia.

Alguns dias depois, doutor Bulhões foi fazer a mesma coisa na Universidade Mackenzie. Mais tarde, contou-me que, na oportunidade, também havia sido vaiado.

A Instrução 204 estabeleceu o princípio da liberdade cambial, não foi isso?

Sim. Porque era preciso pagar a dívida, não só a dívida externa, dos atrasados cambiais, às empresas de petróleo, mas a grande dívida interna da venda das PVCs. Não tínhamos câmbio para entregar, e as exportações não eram suficientes. Todos aqueles investimentos da época do Juscelino, e não tínhamos perspectivas. Era só fazer uma análise do balanço de pagamentos: o que havia para pagar de juros e o que havia para pagar de dividendos.

Então, a primeira medida foi a Instrução 204, dobrando a taxa de câmbio. Isso suscitou muitas críticas no sentido de que a inflação ia disparar, porque já havia uma forte inflação herdada do governo Juscelino. Mas foram tomadas medidas internas de contenção monetária, fizeram-se grandes ajustamentos na área fiscal, e o resultado dessa desvalorização cambial não foi tão drástico. Isso ocorreu em março de 1961 e, no mês de abril, a inflação foi de 1%. O que significava uma inflação modesta para uma desvalorização de 100%. E, a partir daí, as exportações tiveram certo alento.

Mas o processo não teve continuidade. O doutor Jânio Quadros fez tantas complicações em torno dessa política que, a partir de certo momento, configurou-se uma verdadeira guerra entre as atribuições do ministro da Fazenda e os desmandos do presidente. Jânio Quadros foi terrível como presidente do Brasil! As situações que ele criou praticamente não deixavam ninguém trabalhar.

Nesse período, havia o problema do pagamento das dívidas, o problema inflacionário, requerendo uma política econômica de estabilização, e havia a necessidade de fazer crescer a economia. Por qual política Jânio Quadros optava?

No início, entusiasmado com as críticas que se faziam ao governo Juscelino, sobre os erros da política cambial, as distorções, a expansão monetária, ele se dedicou por algum tempo a tecer críticas ao governo anterior. Fez uma grande crítica! Em seguida, entusiasmou-se muito com essa história da Instrução 204, de pôr ordem na casa – era uma espécie de *slogan* do seu governo –, e o câmbio servia para isso.

De fato, conseguimos pôr a casa em ordem. O governo precisava produzir divisas, comprar câmbio para pagar o que já havia sido assumido como compromisso. A Instrução 204 e a Instrução 208, baixada logo em seguida, e que colocou o sistema mais ou menos em dia, produziram um resultado favorável.

Foram mobilizadas e usadas todas as pessoas para ajudar a negociar a dívida externa: Roberto Campos foi para a Europa; Walther Moreira Salles, para os Estados Unidos. No segundo semestre, os problemas estavam praticamente equacionados.

Mas, nesse momento, a administração já estava muito desgastada. Jânio Quadros já não era o mesmo comandante, perdia-se muito na condução do governo com os seus desmandos, com o conflito das instruções que emitia, e criou muita perturbação no sistema, estabelecendo uma indisciplina orçamentária, liberando verbas. Com isso, em julho, o ministro Mariani pediu demissão. Ninguém sabia. Houve uma reunião da Aliança para o Progresso, em Punta del Este, e o presidente pediu ao Clemente Mariani que comparecesse como ministro da Fazenda e chefe da delegação. Ele foi, mas já demissionário – isso foi em agosto de 1961. E, quando voltou, Jânio já estava perturbado. Em vez de dar a Comenda do Cruzeiro do Sul a Douglas Dillon, ministro de John Kennedy que havia lançado a Aliança para o Progresso com US$20 bilhões,[7] homenagem proposta pelo doutor Mariani, Jânio Quadros deu a condecoração ao Che Guevara.

A crise estava próxima, não?

Sim, a crise estava próxima. Todos sentíamos que aquela situação não poderia se manter. Ainda em agosto, Jânio Quadros renunciou. E iniciou-se o governo João Goulart, com todas aquelas complicações de recusa...

E o senhor também saiu do ministério?

Eu trabalhei no Ministério da Fazenda desde 1961, quando o ministro Mariani assumiu. Eu era funcionário cedido do Banco do

---

7 Clarence Douglas Dillon foi secretário do Tesouro dos Estados Unidos entre 1961 e 1965.

Brasil à Sumoc e da Sumoc ao Ministério da Fazenda, mas o vínculo original sempre foi com o Banco do Brasil, no qual permaneci por toda a vida, até me aposentar. Sou funcionário aposentado do Banco do Brasil. Jamais deixei o Banco do Brasil. Quase todos os velhos companheiros da Sumoc passaram para o quadro do Banco Central, mas eu permaneci fiel ao Banco do Brasil.

Bom, no lugar do Clemente Mariani, assumiu o ministro Walther Moreira Salles. Eu não consegui sair do Ministério e fiquei na mesma posição que tinha quando o ministro era Mariani. Isso já no governo João Goulart. Novamente, surgiu o problema de negociação da dívida externa. O ministro Walther Moreira Salles, certa vez, passou quase dois meses no exterior lidando com o problema da dívida externa. Tancredo [de Almeida] Neves era o primeiro-ministro e assumiu também o Ministério da Fazenda.

Os técnicos da Sumoc eram especialistas em moeda, em questões monetárias, e sempre estiveram presentes na formulação, pelo menos da parte monetária, dos planos de todos esses governos. Por exemplo, o senhor mencionou o Plano de Metas: a parte monetária foi Casimiro [Antonio] Ribeiro quem redigiu.

Foram vários. O Casimiro era chefe da Divisão Econômica e o Herculano, do Departamento Econômico. Com o Casimiro, trabalhavam o Eduardo Silveira Gomes, o Basílio Martins, o Paulo Pereira Lira, uma equipe de funcionários, jovens ainda, mas uma boa equipe na área monetária. A área externa, de capitais estrangeiros, também tinha uma boa equipe: o Pegurier, o Rios, o Latini. Eram pessoas muito preparadas, tanto na área externa como na área interna.

E no governo João Goulart, com o plano do Celso Furtado, foi a mesma coisa?

Não, aí já houve uma ruptura. Outras influências se fizeram presentes, não foi tanto a Sumoc. No momento em que o San Tiago Dantas era candidato a primeiro-ministro, fomos a Brasília, eu, o Bulhões Pedreira, o João Paulo de Almeida Magalhães, o Cândido Mendes e o Rômulo de Almeida, um pessoal muito ligado à estrutura da Sumoc. Ficamos confinados em um hotel de Brasília para fazer o programa de governo do San Tiago. Contudo, ele perdeu a indicação

para o Brochado da Rocha, que tinha por trás o Cibilis Viana, um economista de uma Universidade do Rio Grande do Sul, com muitas tendências esquerdistas ou socialistas, dentro da linha do Leonel Brizola e do João Goulart – tanto que chegou a ser o braço direito do Brizola no governo do estado do Rio. Com isso, o programa do San Tiago Dantas foi todo alterado. Era o mesmo programa, que passou para o Brochado da Rocha, só que, onde estava escrito "sim", eles mudaram para "não"; "é viável", puseram "é inviável".

Mas a parte monetária do Plano Trienal, já no período presidencialista, acabou sendo redigida pelo Casimiro Ribeiro.

E não poderia ser diferente. O trabalho foi feito na Sumoc. O domínio dessa técnica, teoria e prática, não podia sair senão da Sumoc, pois tínhamos os elementos mais bem preparados. Alguns ficaram de fora, como o Mário Simonsen e outros que militavam na Confederação da Indústria, porque não eram funcionários do Banco do Brasil.

Roberto Campos – também ele – era oriundo do Itamarati.

Roberto Campos era diplomata. Conduziu aquela experiência com o Lucas Lopes no BNDE, no tempo do Juscelino, porque era um grande coordenador. Roberto sabia tudo! Tinha experiência internacional, grande cultura e grande capacidade de redação e de coordenação dos trabalhos. Mas, desde o tempo de Getulio Vargas, desde o tempo em que o [José Soares] Maciel Filho era diretor da Sumoc, era a equipe da Sumoc que providenciava todas as estatísticas monetárias, de balanço de pagamentos etc.

Na oposição à reforma monetária

Como o senhor viu o desgaste do governo João Goulart até a crise de 1964, do ponto de vista da condução das políticas econômica e financeira?

O desmando total que se observou já vinha do período anterior. Os últimos meses do governo Jânio Quadros foram um desastre! Esse clima persistiu durante a administração João Goulart, que só ministros

da Fazenda teve cinco: Walther Moreira Salles, San Tiago Dantas, Miguel Calmon du Pin e Almeida Sobrinho, Carvalho Pinto e Ney Galvão.[8] Eu permaneci como assessor no ministério, após a gestão do Clemente Mariani, com o Walther Moreira Salles, com o San Tiago Dantas. Quando San Tiago ficou doente, foi substituído pelo Miguel Calmon e eu fui fazer um trabalho no Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

Nessa época, o BID estava convocando quatro economistas – um do Chile, um da Argentina, um do Brasil e um do México – para elaborarem um trabalho de implantação de um programa de financiamento de exportação de manufaturados, com uma linha própria de crédito. Recebi o convite para fazer esse projeto e, aproveitando a mudança no ministério, assinei um contrato de três meses com o BID.

Eu estava em Washington, fazendo o meu trabalho, quando o Miguel Calmon assumiu a pasta da Fazenda. A assessoria do ministério, no tempo do San Tiago Dantas, tinha o Dias Leite para cuidar de toda a parte monetária e do CMN, enquanto eu me encarregava da parte interna, de liberação de recursos, de verbas etc. Poucos sabiam dos assuntos econômicos do ministério. O ministro presidia o Conselho Monetário e assuntos mais complexos precisavam ser filtrados pela assessoria. Quando Miguel Calmon assumiu, exigiu que eu retornasse imediatamente. Enviaram-me dois telegramas, mas eu tinha um contrato com o BID e acabei me indispondo um pouco com ele.

Como não havia mais ninguém que tivesse conhecimento das coisas do ministério, o Vítor Gradim, que era o chefe de gabinete do ministro Calmon, telefonava sempre para mim, para se orientar. Isso foi num crescendo, até que ele começou a me pressionar para voltar. Eu dizia: “Não posso, estou no meio do trabalho”. E ele insistia, mandava telegramas, telefonava, exigindo o meu retorno ao Brasil. “O ministro mandou você vir imediatamente!”. Mas eu não

---

8 Durante o governo João Goulart, sucederam-se no Ministério da Fazenda: Walther Moreira Salles, de setembro de 1961 a setembro de 1962; Miguel Calmon Du Pin e Almeida Sobrinho, de setembro de 1962 a janeiro de 1963; Francisco Clementino de San Tiago Dantas, de janeiro a junho de 1963; Carlos Alberto Alves de Carvalho Pinto, de junho a dezembro de 1963; e, finalmente, Ney Neves Galvão, de dezembro de 1963 a abril de 1964.

podia, estava sob contrato com uma instituição internacional! Além do mais, eu não era funcionário do Ministério da Fazenda! Fiquei muito amolado com aquela história, então, respondi o seguinte: “Considero-me desligado do ministério e de volta à Sumoc”. Por conta desse entrevero, acabamos nos indispondo um pouco.

Quando voltei – e isso tem certa importância –, de imediato fui ao ministério e me apresentei ao Gradim, para providenciar o meu retorno à Sumoc. Mas ele disse: “O ministro quer que você continue na assessoria”. Eu me espantei: “Mas não estou incompatibilizado com o ministro!?”. Ao que ele respondeu: “Não, ele quer conhecê-lo, quer conversar com você”. E me levou até o Miguel Calmon.

Tive uma longa conversa com o ministro, na qual ele me pediu que eu elaborasse um estudo básico sobre a criação de um banco central, que seria depois analisado e trabalhado por uma comissão.

Isso já no contexto de uma proposta de reforma do sistema financeiro?

Sim. O Miguel Calmon, no seu período como ministro, pressionou muito para que se retomasse a reforma bancária, visando à reestruturação do sistema financeiro. A proposta era que eu fizesse um trabalho enfatizando a péssima atuação que vinha sendo desenvolvida pelo Banco do Brasil, responsabilizando-o por todos os erros, todos os equívocos, todos os malefícios, para, com a criação do Banco Central, tirar da sua competência as funções por ele exercidas até então.

Ora, eu era funcionário do Banco do Brasil, e com espírito da casa, tinha um tremendo orgulho de pertencer ao seu quadro! Então, comecei a defender o Banco do Brasil, e já aí se instalou uma dissociação de ideias. Ele dizia: “Temos que acabar com o Banco do Brasil, que é o responsável pelas emissões”. Eu contrapunha: “Se fizermos uma análise cuidadosa, veremos que o responsável é o Ministério da Fazenda, porque é o órgão que aprova e abre os créditos, que fornece as verbas para os ministérios, e manda os ofícios para o Banco do Brasil executar. O Banco do Brasil só cumpre as instruções”. Ele rebatia: “Absolutamente, não é isso! O Banco do Brasil faz as expansões de crédito que quer, fica sem dinheiro, e depois

pede à Sumoc para refazer o caixa. Isso virou uma brincadeira! Temos de acabar com isso!".

Eu não estava gostando daquela colocação, pensava: "Esse ministro tem muita força, quer acabar com o Banco do Brasil, e vou ter de defender o meu banco". E saí com a instrução de preparar o trabalho, que até fazia sentido, mas não da maneira como me havia sido apresentado, como um desafio. Já havia me amolado muito com aquela história anterior, tinha ficado com raiva de todo o contexto, e estava, realmente, com muita má vontade.

E o senhor chegou a elaborar o trabalho?

Comecei a desenvolvê-lo, só que na direção contrária, defendendo a tese de que não havia necessidade de criação do Banco Central, que a Sumoc dava conta do recado. Precisávamos de um conselho, de uma junta que determinasse a política de câmbio, a política de redesconto, de taxa de juros, e já contávamos com a Sumoc para fazer a fiscalização do sistema, e com o Conselho da Sumoc. A criação de um banco central iria tumultuar ainda mais o processo.

Na verdade, era esse o seu pensamento?

Eu adotei um ponto de vista contrário, mais por raiva do que por convicção realmente acadêmica. Minha preocupação maior era com o próprio sistema de governo, no qual havia uma forte presença da esquerda. O governo João Goulart estava sendo envolvido por uns movimentos socialistas completamente desfigurados, embora o ministro Miguel Calmon fosse inteiramente dissociado dessas ideias. Era até um sujeito bom, assim como o Gradim, que depois ficou muito meu amigo, mas o clima existente e aquela sucessão de ministros não me inspiravam confiança. Criar um banco central em tais condições constituía uma temeridade, significava realmente desfigurar todo o processo.

Cheguei a conversar a esse respeito com o Casimiro, contei-lhe que estava havendo uma pressão para se criar o Banco Central, mas ele me disse: "Você tem de fazer o trabalho". Eu me opus: "Não. Vou fazer

tudo para isso não acontecer, porque esse governo não é confiável". Ele tentou me convencer: "Você não pode mudar!". Eu digo: "Tenho de mudar. Não posso compactuar com as mesmas ideias em um governo diferente daquilo que desejamos".

Nesse momento, estava-se elaborando um programa para ser apresentado no Congresso das Reformas de Base, que se realizaria em São Paulo. Seria um congresso enorme, no qual se discutiriam as reformas agrária, judiciária, tributária, educacional, salarial. Quanto à reforma monetária, só surgiam propostas no sentido de agregar os projetos do Correia e Castro, do Niemeyer, em um só projeto. O pessoal do Banco do Brasil não havia elaborado nenhum trabalho, porque não eram economistas, não tinham preparo acadêmico.

Fui ao congresso e apresentei uma tese contrária, com o seguinte título: *Reforma monetária, reforma de base?* – fazia a interrogação. Fui uma nota destoante, porque, de um lado, estava todo o pensamento econômico, o Casimiro, o Denio, o Garrido Torres, o Daniel Faraco, e, de outro, nós, uns gatos pingados do Banco do Brasil, com uma "tesezinha" que o Miguel Calmon me pediu para escrever – e que mais tarde o João Paulo de Almeida Magalhães publicaria na revista *Conjuntura e Desenvolvimento*, da Confederação Nacional da Indústria (CNI). Fomos derrotados. Aprovaram, embora sem muita ênfase, que havia necessidade de se criar o Banco Central.

Até sem muita condição política.

Não tinha como, então, graças a Deus, não se fez.

Os companheiros na Sumoc, diante do seu trabalho, acharam que o senhor havia mudado de posição ou entenderam que era uma questão política?

Eu conversava com todos, expunha as minhas razões, justificava: "Estou realmente preocupado, não com o Banco do Brasil, que podemos preservar de várias maneiras, mas com a criação de um banco central agora, nesse governo, nessa conjuntura tumultuada". Mas parecia, realmente, que eu havia mudado de lado.

Que estava tomando uma atitude bem típica de funcionário do Banco do Brasil.

De fato, era uma posição típica de funcionário do Banco do Brasil. E sempre houve certa pendência, certa indisposição, certo atrito entre o Banco do Brasil e a Sumoc. Jamais se conseguiu conciliar isso. Apesar da presença do doutor Bulhões, no início, a convivência não foi fácil.

E como ficou a sua situação funcional depois do congresso?

Eu permaneci na assessoria do Ministério da Fazenda. Queria voltar para a Sumoc, mas o Miguel Calmon insistiu para que eu ficasse no gabinete. Quando ele deixou o cargo e o [Carlos Alberto Alves de] Carvalho Pinto assumiu, levando para a assessoria muita gente de São Paulo, aproveitei a sucessão para retornar à Sumoc. Apenas por uns dias, porque uma semana depois fui convocado pelo ministro da Viação e Obras Públicas para ser diretor financeiro da Comissão de Marinha Mercante, mais tarde, Superintendência Nacional da Marinha Mercante (Sunamam).

O senhor considera que a crise do governo João Goulart foi eminentemente política, ou ele havia feito promessas de incorporar parcelas da população numa conjuntura de não crescimento econômico, e a frustração decorrente teria levado a uma situação insustentável?

É muito difícil fazer uma avaliação, mas, a meu ver, João Goulart era uma pessoa despreparada para exercer a presidência da República. Tinha uma grande vocação populista, uma formação sindicalista, havia aprendido algumas coisas com a experiência de Getulio Vargas, mas não tinha a competência de um Getulio Vargas para manobrar aquelas correntes e acabou se perdendo. Ele não era um comandante da política, de modo geral, porque cuidou pouco da educação, da saúde, da parte econômica, dedicando-se muito ao agrado da massa de trabalhadores dentro dos sindicatos, pela qual acabou sendo envolvido de tal maneira que foi tragado pelos acontecimentos.

Hoje, pode-se ver, pelos comícios, pelos seus atos, como ele foi sendo envolvido por um sistema. Foi uma espécie de aprendiz de feiticeiro. Quis repetir a atuação de Getulio Vargas, mas, sem a competência

de Getulio, acabou criando uma porção de monstros. O Pacheco, do Sindicato dos Estivadores, o Pellacani e não sei quantos outros o cercaram, e iam acabar fazendo uma república sindicalista no Brasil, com ou sem João Goulart. O processo foi num crescendo, ele foi perdendo o apoio dos empresários, dos políticos mais esclarecidos e até do Exército, e foi buscando o apoio dos sargentos, dos cabos, dos sindicatos. Foi descendo uma ladeira que culminou nos comícios da Central do Brasil e na Revolução de 31 de março.

Capítulo 2

O Banco Central: da concepção à criação

O predomínio da concepção liberal do pós-1964

A partir de 1964, o papel do capital privado, nacional e internacional, no desenvolvimento econômico adquiriu grande relevo, visando a uma redução da intervenção do Estado na organização da sociedade e dos setores econômicos. Como o senhor avalia a contradição que se verificou entre a concepção na sua origem e o resultado final, quando o Estado ampliou as suas funções, fazendo uso de uma série de instrumentos de intervenção nas instâncias econômico-financeiras e sociais?

Esse processo começou muito antes, não só no Brasil, mas em todo o mundo, de modo geral, com a eclosão da Segunda Guerra Mundial. Nos Estados Unidos, na Inglaterra, na França, na Alemanha, em toda a parte, houve uma participação muito importante do Estado no domínio econômico, transformando as empresas privadas em indústrias de guerra. Indústrias que produziam automóveis passaram a produzir tratores; outras, que produziam brinquedos, passaram a produzir canhões e metralhadoras. Diante da guerra, ou na iminência da guerra, os governos assumiram o comando de setores estratégicos, como a energia elétrica e os serviços públicos, e esse foi um movimento universal.

Terminado o conflito, em 1945, a Europa destruída e os impactos da própria guerra nos países em desenvolvimento acarretaram um grande empobrecimento em todas as economias do mundo. E, no momento de se iniciar o processo de recuperação, o empresariado, o setor privado encontrava-se desfalcado de capitais. Havia necessidade de reconstruir a Europa. Com que recursos? Com capitais públicos: ajuda externa, Plano Marshall, interferência governamental. Foi necessária uma grande participação do Estado na reconstrução das economias europeias.

Isso influenciou fortemente os países em desenvolvimento. A América Latina, em especial, sofreu esse efeito, por um lado, com a economia querendo crescer e acompanhar o desenvolvimento que passou a ocorrer; e, por outro, com a repercussão das doutrinas que começaram a ser disseminadas pela Cepal nos anos 1950, segundo as quais não se podia deixar a economia funcionar livremente, por várias razões: por falta de capital e pelos conflitos e desequilíbrios naturais existentes entre a agricultura e a indústria, entre as regiões, entre as classes sociais. A velha tese ensaiada por Prebisch, e desenvolvida depois por diversos técnicos da Cepal, de que os países subdesenvolvidos, exportadores de produtos primários, perderiam sempre nas relações de troca, portanto, não podiam crescer e desenvolver-se com base na produção de produtos primários, na agricultura, na agropecuária; tinham de forçar a industrialização.

Tais fatores levaram a uma concepção, nos anos 1950, de que o Estado precisava construir a infraestrutura sobre a qual se assentaria posteriormente a empresa privada. E isso começou a ser feito, no Brasil, com Getulio Vargas, ao construir Volta Redonda, e prosseguiu depois em vários outros setores, alguns dos quais por uma razão muito específica: os países europeus, desgastados pela guerra, com as empresas de que dispunham, não podiam dar continuidade aos investimentos que haviam feito em portos, estradas de ferro, eletricidade. A incapacidade de a iniciativa privada manter os investimentos em sintonia com o ritmo de desenvolvimento econômico levou o Estado a incorporar grande parte dos empreendimentos, nacionalizando aqueles vinculados ao capital internacional.

O caso do Brasil assemelha-se ao de outros países. O governo brasileiro, para enfrentar o problema da eletricidade, encampou a Light; para solucionar a questão das dívidas da Inglaterra e com relação aos seus investimentos no país, encampou a *Leopoldina Railway* e a *Great Western*; com relação aos franceses, encampou o *Port of Pará*. É evidente que uma solução mais compatível com a nossa política liberal seria vender esses empreendimentos para companhias privadas no Brasil. Mas também aqui as empresas estavam descapitalizadas, não havia facilidade de levantar recursos no mercado externo para realizar essa transformação. Criaram-se algumas entidades financeiras

internacionais, como o Banco Mundial, em 1944, e depois o BID, em 1959, mas essas agências aderiram à concepção estatizante e passaram a fazer empréstimos só para os governos estaduais, federais e para as empresas estatais. E o projeto foi sendo naturalmente engrossado do ponto de vista de investimentos estatais.

O setor produtivo estatal, que era mais tímido, pelo menos no Brasil, ganhou um extraordinário impulso nos governos pós-1964. A Petrobras se internacionalizou, transformou-se numa holding*, com subsidiárias...*

Sim. Mas outros fatores começam a interferir nesse processo. Houve uma intervenção burra do pessoal da União Democrática Nacional (UDN), como costuma dizer o Roberto Campos.

O projeto da Petrobras é deles.

O projeto é do Getulio, foi elaborado pelo Rômulo Almeida. Mas o monopólio do petróleo não era para ser tão estatizado como acabou se tornando. O Roberto Campos diz que a UDN sempre foi um partido burro com políticos inteligentes. E é verdade. Quando chegou o momento de decisão, havia um clamor público com relação aos assuntos de petróleo, não só no Brasil, mas em todo o mundo, e prevaleceu a ideia de constituir uma empresa estatal para comandar esse processo, mas não com a exclusividade e o monopólio de todas as atividades. Foi pela interferência de políticos da UDN que isso ocorreu, e o projeto que Getulio Vargas acabou sancionando resultou na Lei 2.004, de 3 de outubro de 1953.

Mas, além disso, foi ganhando corpo a concepção de que o Estado tinha de fazer os investimentos básicos, organizar o sistema financeiro, para prover, amealhar os recursos, e depois promover a irrigação em todas as direções do setor privado. E o que se viu foi a criação do Banco da Amazônia, do Banco Nacional de Crédito Cooperativo, do BNDE, dos bancos de desenvolvimento.

A própria criação do Banco Central.

O Banco Central já foi uma concepção diferente. Sua criação marcou o ponto de inflexão dessa velha política, correspondeu a uma mudança

de atitude, refletindo um sentimento muito mais neoclássico, muito mais liberal. É uma instituição de caráter completamente distinto. Ele é a polícia do sistema financeiro, é o agente financeiro do governo, o guardião das reservas internacionais, o disciplinador da expansão monetária, do controle da liquidez. Tem funções tão típicas que não cabe dentro de um processo de estatização. Pode até estar acima das concepções estatizantes. Pode nem estar ligado ao Executivo, pode ser independente, pode ser autônomo, pode estar ligado ao Legislativo.

A encampação das empresas de eletricidade, de transporte, o investimento em siderurgia, a estatização das indústrias siderúrgicas e das indústrias de comunicações decorreram de um processo diverso. Na petroquímica, por exemplo, foi uma decisão derivada da falta de possibilidade de os investidores estrangeiros acompanharem o empreendimento. E o governo, fazendo controle de tarifas, também desestimulou muito esses investimentos. Outro processo resultou do sentimento nacionalista que motivou a criação da Petrobras e direcionou as ações do Estado para investimentos mais intensivos na indústria de base. E houve um terceiro processo, na área financeira, que orientou a concepção do BNDE.

Mas esse processo não foi interrompido após 1964.

A partir de 1964, houve uma mudança de orientação, de concepção, mas o processo de estatização prosseguiu. Por quê? Primeiro, porque o governo e o setor privado não tinham recursos para investir. A solução foi a abertura para os mercados financeiros internacionais, promovida em 1966, com base na Lei 4.131, de 3 de setembro de 1962; e na Resolução 63, de 21 de agosto de 1967.

Com isso, começamos a captar recursos abundantes no exterior, a princípio, para investimentos no setor privado, mas, depois, o fluxo desses capitais se orientou muito na direção das empresas estatais e dos governos estaduais e municipais. E, mesmo a partir de 1964, com a mudança de concepção para uma filosofia liberal, privatizante, o processo de estatização continuou muito intenso. A política do Banco do Brasil e do BID, de só emprestar aos governos e às empresas do Estado, muito contribuiu para expandir a estatização.

Talvez pelo fato de que, numa conjuntura em que os capitais privados continuavam escassos, o Estado era o único que tinha possibilidade de mobilizar os recursos.

Esse problema tem que ser visto desde o início, para se fazer um exame dos dois aspectos da intervenção do Estado no sistema econômico. O primeiro é o investimento direto, que, na infraestrutura do pós-guerra, realizou-se por uma necessidade de encampar as empresas que os estrangeiros estavam abandonando ou relegando a segunda prioridade. O outro é o processo nacionalista, que ocorreu por influência política da UDN e do movimento de intenso nacionalismo esquerdista dos anos 1960. Ele encerra uma combinação de política econômica e de política ideológica.

Por outro lado, verificou-se também outro aspecto da intervenção, com o estabelecimento de uma estrutura de domínio, de conquista de poder, por meio da burocracia, da regulamentação, da imposição de regras, do controle, do comando das atividades privadas. Isso foi feito no Brasil, a princípio, sem que se percebesse bem o alcance e as consequências do processo. Mas, em determinado momento, o próprio setor privado reuniu os seus interesses a esses propósitos ou a essa tendência da burocracia nacional e começou a criar reservas de mercado, subsídios e uma série de limitações para as importações, como os processos de concorrência. E aí os interesses privados foram se entrosando com os interesses do governo, protegendo a indústria, de um lado, criando favores, benefícios e privilégios, e, de outro, aumentando o poder e a intervenção do Estado no domínio econômico, por meio da burocracia, da regulamentação. Esse quadro prevaleceu até há pouco tempo, ou por razões econômicas, ou por razões ideológicas.

Talvez seja por aí que se imagine o Banco Central também dentro do processo de estatização: o Banco Central foi um ditador de regras, a meu ver, abusivas. Excedeu os seus limites, ultrapassou as suas finalidades de banco central, como é a concepção na maior parte dos países do mundo, e começou a ditar todos os comportamentos, todas as regras.

O amadurecimento de uma ideia

Poderia sintetizar a história do Banco Central, no que diz respeito à sua concepção original e as alterações sofridas ao longo do tempo, levando à estrutura adotada no momento da sua criação, que foi tardia em termos da história dos bancos centrais internacionais?

Sem dúvida, foi tardia até em relação à experiência dos países latino-americanos, embora a Sumoc tenha sido criada em 1945. Mas o Banco Central não é uma criação cerebrina, não é uma criação da paleta de um artista ou de um técnico. É o resultado de um processo de transformação semelhante ao da roda: deve ter sido quadrada e, com o correr do tempo, foi se arredondando. Da mesma maneira, a moeda tomou várias formas até chegar às configurações mais modernas.

Vamos retroagir na história. Os bancos centrais, na origem, eram bancos comerciais que haviam recebido a exclusividade de fazer emissão de papel-moeda para financiar o Estado. Eram bancos comerciais e eram bancos do governo. O Banco do Brasil foi criado por Dom João VI com as mesmas características desses grandes bancos, como os europeus, por exemplo, o Banco da Inglaterra, o Banco da França, o Banco da Suécia. Todos tiveram um princípio semelhante ao do Banco do Brasil. E, pela história dos bancos centrais europeus, esquecendo os Estados Unidos, que têm uma experiência diferente, era o Banco do Brasil que deveria ter se transformado em Banco Central.

Mas não perderia as funções de banco de fomento?

Deveria perder, como os outros perderam. Todos perderam essa função. Não perderia a coordenação da política de fomento, a exemplo dos demais.

Bom, depois de certo tempo, houve desmandos na gestão do Banco do Brasil, ele faliu, e a autorização para emitir moeda fiduciária foi concedida a outros bancos. Passou a haver multiplicidade de emissão. Essa experiência ocorreu também em diversos países europeus. Se bem que, no Brasil, o processo começou com o Banco do Brasil,

ampliou-se para outros bancos e retornou ao Banco do Brasil: passado o período de multiplicidade de bancos emissores, o sistema adquiriu uma nova concepção, e o Banco do Brasil recebeu novamente a exclusividade da emissão de papel-moeda. Na verdade, ele se tornou o banco central, porque fazia o redesconto e era o guardião das reservas de moeda estrangeira, de ouro.

A caracterização era essa.

Sim. O Banco do Brasil era o banco do Estado, o banco emissor, o banco de redesconto, era o guardião das reservas internacionais e era o caixa do sistema financeiro. Todos os demais bancos precisavam ter um depósito, uma guarda em algum lugar, e o faziam no Banco do Brasil. Era, realmente, o banco central. E assim funcionou por muito tempo.

Mas, a partir de determinado momento, o Banco do Brasil ampliou suas atribuições e começou a fazer uma política dissociada da concepção de banco central. Abriu agências pelo interior do país – o que já é um desvirtuamento, ou um distanciamento das características de um banco central –, tornou-se muito atuante na área comercial e fortemente atuante na área agrícola. Fazia tudo: redesconto, crédito agrícola, registro de capital estrangeiro, tudo era política do Banco do Brasil! E ainda exercia as funções de banco central sem ter preparo, sem dispor de teóricos e técnicos especializados na condução combinada de uma política monetária com uma política fiscal, com as perspectivas de uma política de comércio exterior, de uma política de desenvolvimento.

A partir da década de 1910, começou a ganhar corpo a ideia de criação de uma entidade separada, ou para fiscalizar o sistema, porque então já havia muitos bancos, ou para concentrar as atividades típicas de banco central. Já se contava com o exemplo das experiências europeias, que viria a se reforçar com o início da experiência nos Estados Unidos, em 1917, cujo sistema foi revisto em 1933. E, no Brasil, foi feita uma tentativa muito importante, se não me engano, por volta de 1930. Nessa época, veio ao Brasil o diretor do Banco da Inglaterra, *sir* Otto Niemeyer. A iniciativa de convidá-lo foi do ministro José Maria Whitaker, no governo Getulio Vargas.

Os primeiros projetos de criação do Banco Central que foram elaborados eram, de certo modo, fruto da transformação do Banco do Brasil. Inclusive o projeto de *sir* Otto Niemeyer, que ficou muito completo, mas não vingou. Foi para o Congresso, teve tramitação, voltou, demorou, perdeu-se e não vingou. Mais tarde, foram feitas várias outras tentativas.

O Correia e Castro, que era ministro de Dutra, fez uma tentativa mais enérgica.

O Correia e Castro reuniu todas as propostas anteriores e fez um projeto monstrengo. Criava-se um banco industrial, um banco agrícola, um banco central... era um projeto elaborado por várias pessoas. Foi tendo andamento, apresentaram-se emendas e substitutivos que foram sendo incorporados. Acabou se transformando em uma colcha de retalhos.

Mas a preocupação de fazer um ordenamento do tipo banco central, a partir de 1920, vem com o compromisso de Genebra. Posteriormente, no final da segunda grande guerra, deu-se a reunião de Bretton Woods, em 1944, da qual resultou a criação do FMI e do Banco Mundial. A partir dessa reunião, reforça-se a necessidade absoluta de se criar um banco central, para ser inclusive o agente de ligação do governo com essas novas entidades internacionais. Foi então que o doutor Bulhões, ao voltar da conferência, e o Vieira Machado, que era superintendente do Banco do Brasil e, portanto, uma pessoa indispensável para fazer esse tipo de trabalho a quatro mãos, elaboraram a Lei 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, instituindo a Sumoc, com o seguinte refrão: "Criada a Superintendência da Moeda e do Crédito como embrião do futuro Banco Central".

A conjuntura favorável

Em que contexto se deu a transformação da Sumoc em Banco Central, em 1965, no início do governo revolucionário de Castelo Branco?

A passagem foi, de certa forma, tranquila, por duas razões. Primeiro, contávamos com vinte anos de experiência da Sumoc, aquele embrião

já estava maduro para se transformar em banco central. E, na medida em que o mesmo homem que idealizou o sistema em 1945, o professor Bulhões, era o ministro da Fazenda, não havia melhor condição para que isso se realizasse. Havia chegado o momento, todas as forças confluíram naquela direção.

O importante foi desenhar a estrutura do Banco Central e do sistema financeiro, por intermédio da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Estabeleceu-se um conjunto de regras e normas, uma disciplina por meio da lei, dando nome às coisas, dando funções, dando atribuições, limites e, até mesmo, penalidades. Foram definidas as atribuições do CMN. Ficaram bem definidas as competências e a delegação legislativa que o CMN recebia do Congresso Nacional. O CMN se fortaleceu muito com a delegação de poderes recebida pela Lei 4.595/1964 e pela Lei Complementar 4.728, de 14 de julho de 1965, que regulamenta todas as atividades do mercado de capitais.

Mas a ideia de criação de um banco central sofreu resistências não só da própria burocracia do Banco do Brasil, que sentia que perderia prestígio e poder, como de outros setores no Congresso, retardando a sua constituição. A que o senhor atribui essa rede de pressões?

A resistência não partia apenas do Banco do Brasil ou de alguns setores políticos ligados à área rural. Havia uma falta de confiança em relação à conjuntura política do governo João Goulart. O próprio doutor Bulhões resistiu muito à criação do Banco Central. Em diversas oportunidades, manifestou-se afirmando que a ideia era prematura. E, durante o período em que doutor Gudin foi ministro da Fazenda, com o doutor Bulhões na Sumoc, contando com elementos da melhor categoria e formação acadêmica, não se cogitou levar à frente a proposta. Por que isso não foi feito? Porque não havia confiança de que a criação de uma instituição como o Banco Central, com a responsabilidade e o alcance das medidas que deveria tomar, produzisse os resultados desejáveis, numa conjuntura política desfavorável. Poder-se-ia estar lançando uma semente em terra árida, em terra infértil.

Mas as resistências mais fortes partiram, sobretudo, do Banco do Brasil. Mesmo quando o Banco Central já havia sido criado, na hora

de determinar as atribuições foi que se viu como era difícil passar para a sua competência o redesconto, o câmbio e outras funções do Banco do Brasil. O próprio Casimiro Ribeiro, que era tão favorável à proposta, mas que nos primeiros momentos da Revolução de 1964 havia sido nomeado diretor da Carteira de Redesconto (Cared), percebeu que as funções do Banco do Brasil eram tão importantes para o setor agrícola, que havia tanta tradição acumulada e era tal o volume de operações realizadas que não constituía tarefa fácil transferir tudo aquilo para o Banco Central. Ele próprio sentiu que não era o melhor momento para fazer essa transposição e chegou a sugerir que o Banco do Brasil passasse a ser um banco central rural. Mas o Banco Central foi criado, a Cared foi para a sua competência, e o Casimiro se entrosou inteiramente no novo órgão.

A resistência da própria equipe técnica em relação à conjuntura política poderia se explicar pelo fato de o ciclo da democracia populista ter representado para os senhores uma experiência traumática no tocante ao relacionamento com os políticos, tanto do ponto de vista do desenvolvimento das agências técnicas como do controle monetário. Os senhores não confiavam nos políticos e, para responder às pressões do populismo, desenvolveram a visão da política monetária pura, sem interferências. Mas o senhor, mais tarde, reconheceu que, num país como o Brasil, era impossível fazer uma política monetária pura. Como se conciliam, hoje, essas duas visões? De um lado, a sua experiência profissional ruim no período democrático, e do outro, o reconhecimento de que não é possível ser inteiramente diferente?

Na verdade, foram dois momentos históricos muito diferentes. Eu participei de ambos. No primeiro período, mais caracterizado pela administração João Goulart...

Mas não se pode excluir o governo JK.

Não. Juscelino era um *factótum*. Tinha os seus ministros, os seus conselheiros, um presidente do Banco do Brasil e um presidente da Sumoc para fazer as coisas que ele determinava. Juscelino mandava praticamente em tudo, os órgãos funcionavam de acordo com a sua vontade.

E tinha João Goulart como vice-presidente.

Mas o Jango não teve atuação mais expressiva, nem no período do Juscelino, nem no do Jânio Quadros. Só quando assumiu a presidência da República começou a ser assediado pelos sindicatos, a se cercar de elementos de formação populista que trabalhavam um programa de implantação de uma "república sindicalista" no Brasil, com a influência da esquerda se fazendo sentir no governo e em toda a parte, e as menções ao exemplo da revolução cubana, nós nos sentimos realmente acuados.

Foi um período muito mais traumático do que o período de Juscelino Kubitschek, no que diz respeito ao descontrole monetário?

Sem comparação! Com Juscelino, todos sentíamos que se estava construindo alguma coisa. Atabalhoadamente, sem maior disciplina. Só havia o Roberto Campos, com a equipe da Sumoc, tentando pôr alguma ordenação nas 30 metas do programa do governo.

Mas isso não era politicamente ameaçador?

Não, absolutamente! Juscelino havia vencido uma resistência ameaçadora do ponto de vista político, porque não lhe queriam dar posse. Mas ele tomou posse e governou com grande sabedoria política, tanto que chegou ao fim do mandato. Foi um dos poucos presidentes da República que concluiu o mandato. Todos éramos um pouco fãs do Juscelino Kubitschek, por sua mentalidade construtiva, desenvolvimentista. Não há dúvida de que houve muitos erros. Como o doutor Gudin dizia, era um desenvolvimento às caneladas, sem qualquer teoria por trás, sem método, critérios, e os projetos eram meio fantásticos, como a criação de Brasília. Mas foi um período em que a economia nacional cresceu fabulosamente, 10% ao ano, embora a inflação tenha chegado aos 30%, 40%. Isso para a época era assustador, mas depois se viu que era uma brincadeira de criança.

O que, de fato, causou um trauma nos meios técnicos e acadêmicos foi o período João Goulart. Aí, sim, sentimos que estávamos no vértice de um acontecimento extremamente perigoso, que podíamos

estar passando de um aprendizado importante de democracia para um regime socialista mal formulado, mal desenhado, que, como se dizia na época, era mais uma república sindicalista do que qualquer outra coisa.

Interessante, porque existem interpretações acadêmicas sobre a formação de uma visão conservadora nas elites técnicas considerando-a um processo muito mais longo e amplo. O senhor está contando uma história um pouco diferente, que não havia tanto uma resistência à democracia, mas que o episódio João Goulart desencadeou essa tendência.

Nesse período, cristalizou-se. A esquerda, no Brasil, vinha sendo derrotada praticamente desde 1935. A ideia de que a III Internacional iria estender seus braços ao Brasil, e Luís Carlos Prestes comandaria uma revolução comunista, tudo isso se perdeu. O que se viu foi que as forças de esquerda não estavam preparadas nem fortes o suficiente para vencer, primeiro, a sociedade civil, depois, a organização militar. E foram fragorosamente derrotadas, com torturas, com uma repressão cruel, com o que quer que seja. Mas a subversão dos anos 1960 foi vencida pelas organizações militares no Brasil.

A situação evoluiu muito rapidamente na administração João Goulart. Os sindicatos dos marítimos, dos bancários, dos metalúrgicos foram tomando conta de tudo! Cercavam o presidente nos comícios públicos e diziam ao pé do ouvido o que ele devia falar. Essas cenas estão gravadas, pode-se repeti-las, hoje, para ver como funcionava. Os comunistas, treinados na Checoslováquia, na Rússia, estavam se organizando para instalar um sistema perigoso, um sistema diferente no Brasil.

E isso nos amedrontava a todos, amedrontava o capitalista estrangeiro, o capitalista nacional, os técnicos, os funcionários do governo, os acadêmicos, os que começavam a se preparar na área da administração pública. O ano de 1960, quando retornaram ao Brasil os economistas formados em Harvard, Yale, Chicago, e que começamos a aparecer no cenário nacional, foi justamente o momento em que se promovia a subversão na ordem política e econômica.

E os senhores discutiam as reformas de base defendidas pelo Jango?

Discutíamos todas as reformas: agrária, tributária, da educação, da previdência, do sistema financeiro. Isso vinha sendo debatido há longo tempo. Nessa época, os assuntos foram trazidos novamente à tona para discussão, mas com um caráter que entendíamos subversivo. Não era o que o Brasil desejava. O Brasil não queria repetir a experiência de Cuba, não queria ser uma república socialista, e não queria ser uma república sindicalista, pela formação brasileira, pela cultura do povo, pela estrutura capitalista da economia nacional.

Então, houve um período de amedrontamento e, de certa forma, os economistas mais responsáveis da época – Eugênio Gudin, Roberto Campos, Octavio Bulhões, e mesmo os da nossa área miúda – não quiseram cooperar.

Tal posição não envolvia uma descrença profunda quanto ao mecanismo democrático em si, ou uma visão conservadora de que a sociedade não está preparada para a democracia?

Não. Muito embora o doutor Gudin, que era o nosso comandante, o nosso mentor intelectual, porque foi o primeiro a fazer um curso completo de Economia, tenha deixado isso registrado. O Eugênio Gudin era extraordinário! Escreveu um livro em dois volumes que contém toda a literatura, toda a sabedoria, todo o conhecimento da teoria econômica até 1945. Foi o Adam Smith brasileiro. Era um homem impressionante! Estava a par de qualquer coisa que ocorria no mundo, conhecia todos os autores suecos, alemães, franceses, americanos, era uma espécie de papa da Economia. Foi, sem dúvida, o líder do movimento dos estudos de Economia no Brasil. E o doutor Gudin, várias vezes, escreveu – não falou, não; escreveu – o seguinte: “O Brasil não está politicamente preparado para ser uma democracia *full time*”.

Essa visão era compartilhada pelo meio técnico?

Não, não!

É possível falar de uma ideologia do meio técnico?

Não. Alguns apoiavam uma participação mais intensa do Estado na economia, outros eram favoráveis a uma redução das atividades do Estado. O meio técnico sempre esteve muito dividido em relação a esse tema, sobretudo após a Segunda Guerra Mundial, quando as teorias da Cepal se disseminaram por vários países e tiveram muita repercussão na América Latina e no Brasil. Na medida em que a participação no mercado internacional, pela via da divisão internacional do trabalho, não produzia os melhores resultados, a teoria do desenvolvimento econômico de fronteiras fechadas encontrou muitos defensores entre os economistas brasileiros. Da mesma forma, um número expressivo de economistas era contra essas teses, tendo como núcleo de reação a Fundação Getulio Vargas (FGV). Por quê? Porque o papa do liberalismo no nosso meio, o doutor Eugênio Gudin, formou uma escola liberal, à qual se associaram nomes como Alexandre Kafka, Roberto Campos, Octavio Bulhões, Mário Simonsen. A FGV foi o nicho de onde saíram os economistas mais liberais no Brasil.

A posição do doutor Eugênio Gudin não explicaria, de certa forma, o longo período de gestação da ideia de criação do Banco Central e sua constituição apenas durante a vigência de um regime de exceção?

A demora na criação do Banco Central tem uma razão de ser, uma razão lógica, difícil de se explicar. Foram vinte anos de preparação, de discussão, de amadurecimento, até chegar o momento exato. Houve uma conjunção de fatores. Com o advento do governo militar, um governo forte, com o doutor Bulhões no Ministério da Fazenda, o Roberto Campos no Planejamento, e com o Denio Nogueira, que era um acadêmico da FGV e muito favorável à criação do Banco Central, o momento havia chegado. Tivemos vinte anos para preparar os quadros da Sumoc, então, pode-se dizer que a ideia amadureceu na hora certa.

O senhor considera que determinadas estruturas requerem um Executivo forte para serem transformadas?

Em alguns casos, sim. E acho que é também uma questão de amadurecimento político. Hoje, já existem, na sociedade brasileira,

elementos suficientemente preparados para discutir os temas mais importantes. Não acredito que seja necessária uma ditadura para pôr o país nos trilhos, apesar do descompasso que ainda se verifica no âmbito do Congresso e do Judiciário – sabemos a falta de preparo de muitos juízes e congressistas. Sem dúvida, o melhor dos três Poderes ainda é o Executivo.

A estrutura inicial

Como se organizou o Banco Central no momento da sua implantação? Que atribuições da Sumoc e do Banco do Brasil foram incorporadas ao novo órgão? Criaram-se novas funções?

O Banco do Brasil, no seu tempo, não tinha propriamente as funções de banco central. Fazia uma política de redesconto, comprava e vendia câmbio, mas não tinha qualquer preocupação, nem sabia, pelas estatísticas, pelos indicadores, o que aquilo estava ou não produzindo em termos de expansão monetária. A mesma coisa fazia com a política de redesconto: se havia pressão para redesconto, aumentava a taxa; se não havia, diminuía a taxa. Fazia uma política monetária passiva, absolutamente sem qualquer *guidance*.

Com a transferência dessas funções para a Sumoc, a estrutura do sistema começou realmente a mudar. As decisões das políticas monetária e cambial já passaram a ser tomadas pelo Conselho da Sumoc. Embora a Cared e a própria Carteira de Câmbio tenham continuado no Banco do Brasil, a formulação da política se fazia na Sumoc, com a participação do Banco do Brasil, do seu presidente, do diretor de Câmbio, do diretor de Redesconto.

Anteriormente, qual era órgão responsável pela formulação da política econômica?

Não existia. Era o ministro da Fazenda, mas praticamente não havia um colegiado ou um órgão formulador de política. Tivemos alguns órgãos, como a Caixa de Amortização, a Caixa de Estabilização, a Caixa de Mobilização, mas a grande mudança, com o advento da Sumoc, foi que

se criou um órgão formulador das políticas monetária e cambial e, de certa forma, também, de crédito agrícola e de crédito de modo geral.

E a passagem da Sumoc para o Banco Central?

Como já disse, a criação do Banco Central foi um parto difícil, após um longo período de elaboração, de trabalhos na área do Ministério da Fazenda e de discussão no Congresso, até se chegar a 1965, quando foi instituído pela Lei 4.595/1964. Essa lei foi muito bem elaborada por um grupo de técnicos, com base em vários projetos, exaustivamente discutidos. Mas o início do funcionamento do Banco Central, com o período de experiência do Conselho e do Departamento Econômico da Sumoc, foi relativamente fácil. A Sumoc, como organismo intermediário, preparou o terreno para o Banco Central, de diversas maneiras, mas, sobretudo, recrutando técnicos do Banco do Brasil para a constituição do seu quadro de pessoal.

Nessa passagem, o importante foi desenhar a estrutura, por meio da nova legislação. Com a Lei 4.595/1964, fixou-se uma disciplina, dando nome às coisas, estabelecendo funções, limites, penalidades, as atribuições do Conselho, agora já um Conselho Monetário Nacional. Ficaram bem claras e definidas as competências e a delegação de poderes que o Conselho Monetário recebeu.

Então, demos partida em duas direções: primeiro, na reorganização do sistema financeiro, que constituía uma frente dentro das reformas fundamentais; e, logo depois, na formulação da lei de mercado de capitais. A Lei 4.595/1964 e a Lei Complementar 4.728/1965, que regulamentou todas as atividades na área do mercado de capitais, reforçaram enormemente as atribuições do Conselho Monetário.[9] São duas leis gêmeas, a última bem copiada da legislação norte-americana. Aproveitando a experiência dos Estados Unidos, captamos vários aspectos da sua legislação para regulamentar não só o sistema

---

9 A Lei 4.595/1964 organizou o Sistema Financeiro Nacional, criando o Banco Central e o Conselho Monetário. Conhecida como Lei de Reforma do Mercado de Capitais, a Lei 4.728/1965 estabeleceu em seu artigo 2º, como atribuições do CMN, entre outras, facilitar o acesso do público a informações sobre títulos e valores mobiliários, evitar fraudes, assegurar a observância de práticas comerciais equitativas, disciplinar o uso do crédito pelo mercado de títulos e regular o funcionamento das corretoras de valores e títulos mobiliários e de câmbio.

financeiro, separando as atividades do Banco Central das atividades do Banco do Brasil, como o mercado de capitais.

Na ocasião, rediscutiu-se um tema básico, que era o feitio que se deveria dar ao mercado, tendo em vista o sistema americano, de especialização das instituições financeiras; ou o sistema alemão, do banco múltiplo, que fazia empréstimos comerciais, agrícolas, hipotecários, trabalhava com lançamento de ações, fundos, investimentos etc. E optamos pelo sistema americano, que era mais puro, mais especializado. Então criamos o Banco Central, bancos de investimentos, corretoras e distribuidoras e financeiras, separados dos bancos comerciais.

Que diagnóstico sustentou essa decisão?

Achamos que a experiência americana era bem-sucedida e que havia uma grande vantagem nessa segmentação do mercado. O financiamento de crédito ao consumidor ficaria a cargo das financeiras; a operação na Bolsa seria atribuição das corretoras; o mercado secundário seria trabalhado pelas distribuidoras; a atividade bancária comercial seria feita pelos bancos comerciais; e os lançamentos, os *underwritings* [subscrições], pelos bancos de investimentos. O sistema financeiro nacional ficou assim compartimentado, com base na ideia de que a experiência americana era a que mais se adaptava às condições brasileiras.

O Conselho Monetário Nacional

Poderia comentar a evolução institucional do CMN que, pensado, na origem, como um órgão estritamente formulador da política monetária do país, acabou agregando outras áreas da atuação do setor público e restringiu o grau de influência do setor privado. O senhor justifica essa visão? Como viu a evolução do CMN na sua gestão como presidente do Banco Central?

Já mencionamos a habilidade e a criatividade do professor Bulhões ao instituir a Sumoc como um órgão intermediário na preparação

do Banco Central, destacando, nessa oportunidade, a criação do Conselho da Sumoc. Essa foi a grande novidade. Em 1945, o Banco do Brasil funcionava como um banco central, com as funções de redesconto, a manipulação das reservas internacionais, como emprestador de última instância, como banco do governo, como caixa do sistema bancário nacional e, ainda, como fiscalizador do sistema, por meio da Fiscalização Bancária, herdada do Ministério da Fazenda. Era difícil criar um banco central novo, deixando à margem toda a experiência acumulada ao longo de muitos anos.

Por isso, a ideia do doutor Bulhões foi criar a Sumoc ao lado do Banco do Brasil. Este permaneceria com as carteiras de Câmbio e de Redesconto, mas a Inspetoria de Bancos passaria para a Superintendência, e os dois órgãos, agindo paralelamente, teriam como elemento de convergência o Conselho da Sumoc. O Conselho era uma espécie de *board* da junta de governadores e passou a ser o formulador da política monetária no Brasil, que não tinha dono, com a grande vantagem de conciliá-la com a política fiscal. Era tão estreito o relacionamento com o Ministério da Fazenda que as duas políticas se encontravam no Conselho da Sumoc. Essa foi, realmente a coisa mais importante que se fez em matéria financeira depois da Segunda Guerra Mundial.

Mas foi uma experiência também um pouco frustrante para os seus componentes, uma vez que várias das medidas que instrumentalizariam a política de uma forma consequente enfrentavam sérios obstáculos políticos.

Não eram propriamente obstáculos políticos. O fato é que não estávamos preparados para o exercício de uma plena política monetária. E o máximo que se fazia em termos de política fiscal era a administração do orçamento da União. Iniciava-se aí um período de aprendizado. E o que se observou na ocasião? Que o Banco do Brasil era o agente da política monetária e, em certa parte, também da política fiscal. Como já disse, praticamente tudo se fazia no Banco do Brasil, desde o redesconto até as operações de câmbio, e também a política econômica, o crédito seletivo para a exportação, para a agricultura, para a indústria, todo ele era orientado e encadeado por meio do Banco do Brasil.

Tão importante se tornou a disciplina dessas matérias que o Conselho Monetário ganhou uma transcendência extraordinária e foi ampliando a sua composição. Em determinado momento, chegou a ser integrado por cinco ministros, oito presidentes de bancos oficiais federais, além dos presidentes do Instituto de Resseguros do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da Cacex, e nove membros do setor privado nomeados pelo presidente da República. Era um conselho enorme, com ingerência sobre praticamente todos os setores da economia nacional, como as políticas fiscal, monetária, cambial e salarial. Tudo era tratado no âmbito do CMN, que, por sua própria composição, pela diversidade dos seus participantes, praticamente respaldava todas as medidas adotadas na esfera federal.

Isso tem uma importância que, às vezes, passa despercebida. Porque muitos atos do governo são questionados na Justiça por meio de liminares, ações populares, mandados de segurança, cargas sobre os ministros. Como as deliberações do Conselho eram uma medida coletiva, sua responsabilidade era compartilhada e diluída por todos os membros de tal forma que estes não ficavam inibidos ou presos ao processo burocrático ou ao medo de tomar decisões. Eram um ato coletivo de um alto colegiado da República, tinham o respaldo da lei. Com isso, o Conselho Monetário tornou-se praticamente inatingível em termos de medidas judiciais e pôde dar agilidade às decisões, promovendo uma série de modificações, como a do câmbio, por exemplo.

Então a ampliação dessa participação constituiu um avanço importante em relação à concepção original do Conselho?

Um avanço que encerrava, ao mesmo tempo, um caráter retrógrado do ponto de vista da disciplina, da condução, da discussão e da aprovação dos assuntos. Porque aí, sim, coloca-se a questão das pressões políticas. Cada ministério pressionava no sentido de participar do Conselho Monetário, porque era lá que se tomavam as grandes decisões da República. Lá estava a conta movimento do Banco do Brasil, estavam o Banco do Nordeste, o BNDE [que posteriormente tornou-se BNDES]. O orçamento monetário era uma peça tríplice

que abrangia as operações do Tesouro, do Banco Central e do Banco do Brasil. Então, era um colosso, era um órgão de muita importância, de grande responsabilidade, e com uma abrangência de decisões que se estendia por toda a política nacional.

O senhor está afirmando que a ampliação do Conselho não foi um movimento da própria burocracia do Banco Central ou das áreas mais próximas à elaboração da política monetária, e sim uma pressão das outras áreas de governo?

Perfeito. Não foi uma iniciativa da área técnica. Os técnicos do Banco Central ou do próprio Ministério da Fazenda certamente relutariam e relutaram em ampliar o quadro do Conselho Monetário. Ficou muito grande e com uma representação bastante diluída em termos da participação do governo.

O aumento do número de membros e a pressão política para a participação no Conselho Monetário diminuíram a sua efetividade como instrumento de política governamental? O fato de o número de membros ser elevado, com interesses diversificados, restringiu a capacidade de controle do Conselho?

Eu não diria que restringiu, porque o controle sempre permaneceu no Banco Central, no Banco do Brasil e no Ministério da Fazenda. Mas a variedade de assuntos e aspectos políticos de determinadas matérias que eram encaminhados para deliberação de um órgão que devia comandar a formulação da política monetária e, de certa forma, da política fiscal, levaram a um desvio. Por exemplo, verbas para a seca do Nordeste e para as inundações no Sul eram temas que deviam ser tratados no orçamento da República; mas, pelo fato de os orçamentos serem manipulados pelo Conselho Monetário, acabavam sendo discutidos e aprovados nesse fórum. Evidentemente, era uma distorção de função. Começou-se a praticar uma série de distorções nas funções do Banco Central, do Banco do Brasil e mesmo do Ministério da Fazenda, levando para deliberação do Conselho uma espécie de segundo orçamento da República.

Os novos atores que passaram a integrar esse Conselho ampliado mantiveram a sua tendência histórica de pressão por gastos, ou eram sensíveis às orientações da equipe econômica? Em termos concretos, eles vetavam ou obedeciam?

Havia sempre um entendimento preliminar. Ninguém levava ou propunha que fosse levado ao Conselho Monetário um assunto que não tivesse sido previamente discutido pelos quadros técnicos, ou com os ministérios da Fazenda ou do Planejamento. Nenhuma questão entrava em discussão a não ser pelas mãos do Ministro da Fazenda, que era quem determinava a pauta do Conselho, por sugestão do Banco Central. Então, todos os assuntos que chegavam lá já haviam passado pelo crivo ou do Banco Central, ou do Banco do Brasil, ou do Ministro da Fazenda.

Que tinham autoridade para vetar.

Uma questão do Ministério do Interior, do Ministério da Indústria e Comércio, ou da Agricultura, que não tivesse o beneplácito do Ministro da Fazenda, não entrava no Conselho. Então, quando o assunto chegava lá, já estava realmente trabalhado, pronto para ser decidido.

Um caso que se tornou famoso pelo tratamento que a imprensa deu foi a questão do Proálcool. O Conselho Monetário aprovava as verbas do Proálcool. Em determinado momento, não havia verbas disponíveis, e estávamos com grande carência de combustíveis, em uma fase de necessidade mais intensa de fomentar o programa. E o Conselho aprovou, na época, US$2 bilhões de recursos derivados da venda de ações da Vale do Rio Doce para financiar o Proálcool. Para se ter uma ideia da competência, da amplitude, do alcance das decisões do Conselho Monetário! Ele aprovou uma orientação de criação de recursos, mediante a venda de ações de uma empresa estatal, para investir num programa de fomento de energia.

Foi uma decisão muito polêmica, não?

Foi polêmica porque as pessoas que compartilhavam a ideia de que o Banco Central devia cuidar só de política monetária não concordavam com essa pulverização de funções.

Com a sua longa experiência, o senhor acha viável uma independência absoluta na execução da política monetária com relação à esfera política em um país como o Brasil?

Não. No Brasil, por sua tradição, pelo estágio de desenvolvimento em que se encontra, pela grandeza do território, a disparidade do desenvolvimento regional, a má distribuição de renda, todos os órgãos têm de atuar com certo sentido de política econômica, *vis-à-vis* ao objetivo maior que é o crescimento econômico. Não podemos estar preocupados exclusivamente com a política monetária ou a política cambial. Todas essas políticas têm de ser entrosadas em algum lugar, têm que ser coordenadas, para que o país funcione o mais harmonicamente possível.

Um modelo desvirtuado

Em termos de concepção, o Banco Central não conseguiu ser um banco central puro desde a origem, porque o decreto de criação já estabeleceu a sua interferência no crédito rural; posteriormente, passou a fazer parte do Sistema Nacional de Crédito Agrícola; e, um pouco mais adiante, assumiu a conta do Fundo de Fertilizantes. São três etapas que, na verdade, conferem-lhe uma atribuição também de banco rural.

O Banco Central já começou errado. Era um monstrengo, uma torre de Babel! Exorbitou das suas funções de disciplinador da política monetária, de controlador dos meios de pagamento, e assumiu todas as atribuições na área de mercado de capitais. Emissão de ações passou a ser com o Banco Central, debêntures, fiscalização da Bolsa também, crédito agrícola, com o Banco Central...

Consta que o ingresso do Banco Central no Sistema Nacional de Crédito Agrícola resultou de uma necessidade do governo de conciliar com as forças políticas do Congresso, porque havia uma forte oposição por parte do Herbert Levy e de outros representantes de São Paulo, que teriam condicionado a aprovação do projeto à interferência do Banco Central no crédito agrícola. Mas o governo, na época, era um governo forte, e o Congresso vivia sob a ameaça das cassações e dos atos institucionais.

Havia, de fato, necessidade de uma conciliação política para criar o Banco Central?

É preciso lembrar o seguinte: o presidente Castelo Branco era, realmente, um democrata. Embora tenha sido o primeiro chefe do governo militar, num quadro que podemos dizer que era uma ditadura, considerando o processo de eleição, de seleção dos governantes, ele tinha um grande respeito às instituições jurídicas. Por outro lado, não creio que o doutor Bulhões e o Roberto Campos fossem homens que não usassem o poder; ao contrário, sabiam usá-lo com determinação. E o Denio Nogueira era também muito impositivo.

Mas havia um clima, naquela época, de fazer algumas concessões. E havia muitas pessoas com declarados propósitos de ajudar e de cooperar no Congresso. A velha estrutura do Banco do Brasil não possibilitava que se fizesse uma transposição total das suas funções para o novo Banco Central, sobretudo no que se refere às questões de crédito agrícola, de capitais estrangeiros, de investimentos, inclusive a toda a regulamentação ligada ao mercado de capitais.

E não era para ser assim.

O Banco Central que defendíamos não era esse. Quando muito, faria a política monetária e a fiscalização do sistema. Mesmo em muitos países, como os Estados Unidos e alguns países latino-americanos, até na Europa, essas funções são separadas. O Banco Central controla a política monetária, o redesconto, o depósito compulsório, o mercado aberto, e a fiscalização do sistema é entregue a outro órgão, como a *Comisión Bancaria*, no México, na Colômbia, na Guatemala e no Chile. O muito que se poderia esperar era que tivesse duas funções: a de banco central propriamente dito, de banco central puro, como se dizia, e a de fiscalizador do sistema.

Como fazia a Sumoc.

Como a Sumoc começou a fazer. Com dificuldades, porque ainda era um misto de Sumoc e Banco do Brasil, dividia a autoridade monetária. Foi assim durante muito tempo. Mesmo depois de 1964,

o orçamento monetário eram basicamente as contas do Tesouro, as do Banco Central e do Banco do Brasil. Só recentemente, o Banco do Brasil saiu do orçamento monetário. E hoje nem orçamento monetário se tem mais.

O Banco Central foi desenhado, ainda em 1964, com o sentido de ser aperfeiçoado com o tempo. Mas não foi. Ao contrário, as distorções foram aumentando, e mais atribuições e competências lhe foram sendo dadas, bem como ao CMN. Isso, a meu ver, precisa ser corrigido. Hoje, o Banco Central do Brasil não é um banco central. É uma instituição com várias atribuições, ligada um pouco à emissão de papel-moeda, que já não tem mais muita expressão, e que regula um pouco a atividade dos bancos, tem uma comissão de fiscalização bancária...

Ao retornar ao Banco Central, em 1979, o senhor já encontrou a sua estrutura bastante alterada durante a gestão do ministro Simonsen. Qual foi a sua visão nesse segundo momento?

Eu tive uma gestão muito curta no Banco Central, nesse período de agosto de 1979 a janeiro de 1980, quando assumi o Ministério da Fazenda. Mas, mesmo depois, com o [Carlos Geraldo] Langoni e o [Affonso Celso] Pastore, não houve modificações mais profundas na sua estrutura ou concepção.

A maior diferença que senti entre um momento e outro foi que o Banco Central havia se expandido muito. Quando saí, em 1974, estava com 2.500 funcionários; quando voltei, cinco anos depois, já contava com 7.500! Construíram-se edifícios enormes, sedes suntuosas em Brasília, no Rio de Janeiro, em Belo Horizonte, em Salvador, em Recife. Era uma ênfase no sentido de dar prestígio à Instituição por meio de vários processos: aumentando o número de funcionários e ampliando o quadro de competências do Conselho Monetário – o que, a meu ver, foi também uma distorção.

Mas foram introduzidas mudanças em 1974, quando o Mário Henrique Simonsen assumiu o Ministério da Fazenda: os diretores passaram a ser demissíveis ad nutum *pelo presidente da República, em vez de serem submetidos à audiência do Senado, e deixaram de fazer parte do CMN.*

Criou-se a CVM, e o seu presidente passou a fazer parte do CMN. Na visão do Denio Nogueira, essas medidas desfiguraram o sentido de independência por ele defendido para que o Banco Central pudesse realmente funcionar.

A minha opinião diverge da do Denio, embora ele tenha razão em alguns aspectos. Fala-se muito em autonomia e em independência do Banco Central, cada qual com um conceito diferente. Alguns imaginam a independência do Banco Central em termos de dar um prazo certo, um mandato fixo aos seus administradores, ou fazer com que a sua nomeação seja aprovada pelo Senado Federal. O Senado não tem demostrado a mínima competência para aprovar os nomes dos dirigentes do Banco Central. Não entende absolutamente nada do processo de selecionar o administrador de uma instituição especializada como é o Banco Central, e só interfere para atrapalhar: ou paralisa o processo em comissões demagógicas e de exploração política, ou fazem-se barganhas para que a aprovação seja efetivada. Na verdade, o Senado, que seria um órgão de grande respeito, que daria respaldo à seleção dos diretores do Banco Central, só apareceu no processo para distorcer e, talvez, até desmerecer a escolha do pessoal. O mesmo Senado que aprova os nomes de simples diretores do Banco Central nem toma conhecimento da nomeação de ministros.

Quanto aos mandatos dos diretores e do presidente, a meu ver, estes deveriam ser fixados por lei, para que eles tivessem a estabilidade que têm os juízes. Não digo que fossem perpétuos, que fosse um cargo vitalício.

Mas que fossem mandatos garantidos.

Exato, que tivessem um mandato garantido. O resultado depende das pessoas que são nomeadas. Com relação aos mandatos fixos, considero que é uma questão de felicidade ou infelicidade dos governantes. Um bom governo vai escolher bons presidentes e bons diretores do Banco Central; um mau governo vai escolher maus presidentes e maus diretores para o Banco Central. Temos visto certas nomeações para o Banco Central que, se essas pessoas tivessem um mandato de 5 ou de 7 anos, provocariam maior desastre do que a

demissão *ad nutum.* Então, pelo amor de Deus, não vamos dar nem 5 nem 7 anos a esse tipo de administrador do Banco Central, porque isso poderá provocar uma catástrofe na economia do país!

E quanto ao Conselho Monetário?

Volto a enfatizar que uma das ideias mais brilhantes ensaiadas nessa experiência da área econômica no Brasil foi a criação do Conselho Monetário, com as delegações que recebeu do Congresso. O CMN deu agilidade às decisões de política econômica e compartiu as responsabilidades de maneira que as autoridades não ficaram presas ao processo burocrático, com medo de tomar decisões. Mas, com o tempo, ele foi sendo desvirtuado.

A experiência brasileira desenvolveu-se de forma diferente da que se observou em outros países. Quando se criou o Conselho da Sumoc, era o Conselho do Banco Central. É assim em muitos países. O *board* do Fed, nos Estados Unidos, é um conselho do *Federal Reserve*. O *board* do Banco do México é o conselho do Banco do México. Na Venezuela, embora o ministro da Fazenda presida o *board* do Banco Central, é um conselho do Banco Central. Foi assim que o doutor Bulhões imaginou o sistema: era Sumoc-Banco Central, com o Conselho da Sumoc.

Mas, quando se transformou em Conselho Monetário... primeiro, como já disse, foi caracterizado como CMN, com representantes de toda a parte. Ficou um conselho enorme! As pessoas, na verdade, não chegam a participar das reuniões: recebem os votos prontos – o ministro já traz tudo pronto, quando não faz *ad referendum,* em reuniões telefônicas. E continuou-se a carrear para o âmbito de suas decisões um excesso de atribuições, muitas delas delegadas.

Com isso, o Banco Central, que é a secretaria do Conselho Monetário, também foi se fortalecendo e recebendo competências que não eram típicas de um banco central. Houve uma grande distorção nesse processo, criou-se um evidente exagero na sua estrutura, e o sistema, pela própria natureza, pelos poderes que recebeu, pela multiplicidade de atribuições, perdeu-se. Nisso, o Denio tinha razão.

Esse conglomerado chamado Banco Central, evidentemente, era uma peça que precisava ser corrigida, podada, refeita, reestruturada.

E por onde se deve começar a mudar?

São necessárias muitas coisas: tirar-lhe as funções de banco de fomento agrícola, entregar ao Ministério da Indústria e Comércio os registros de capital estrangeiro, a aprovação dos investimentos em capitais estrangeiros, tudo o que foi implantado quando o Brasil ainda era um país pequeno em termos de investimentos estrangeiros ou de desenvolvimento industrial. Algumas coisas foram feitas, como a criação da CVM, a exemplo do que existe na Europa e nos Estados Unidos, atribuindo a um órgão específico a regulamentação e a fiscalização das atividades ligadas ao mercado de capitais.

Mas o erro fundamental não está na estrutura financeira nem do Banco do Brasil, nem do Banco Central. O erro básico está no orçamento, está no Congresso. É a forma como se elabora o orçamento, como se introduzem as emendas, como se aprova e se executa esse orçamento, sem qualquer respeito às regras legais, às deliberações aprovadas no Legislativo. É sobretudo na elaboração e na execução do orçamento da União que estão concentrados todos os defeitos e erros, que está a origem das distorções.

E quanto à autonomia do Banco Central, que é um tema ainda hoje discutido?

Acho até engraçado quando se fala em dar absoluta autonomia e independência a um banco central, com todas essas funções e atribuições que pertenciam ou pertencem ao CMN. Se isso ocorresse, o Banco Central tornar-se-ia uma fortaleza inexpugnável, teria mais prestígio, mais autoridade, mais poder do que o presidente da República, ou um primeiro-ministro no sistema parlamentarista! Porque o Banco Central cuida praticamente de tudo em matéria de política! E ainda tem a CVM e outros organismos sob a sua supervisão. Mas é muita coisa para o Banco Central ser independente e ser autônomo! Pode-se dar autonomia e independência a uma pessoa normal, mas ao Frankstein, não! Ele tem de ser teleguiado, senão pode se tornar um

desastre. Daí a importante função do CMN de orientar, aprovar as sugestões de medidas e controlar as operações do Banco Central, como o faz em relação ao BNDES, ao Banco do Brasil, à Caixa Econômica Federal.

O senhor acredita, então, que a excessiva autonomia é prejudicial à própria função do Banco Central?

Sim. Se o Banco Central fosse um banco central puro, que tivesse a responsabilidade de cuidar só da liquidez do sistema financeiro, de controlar os meios de pagamento para que não sejam nem excessivos para fazer inflação, nem insuficientes para causar deflação, se fosse um órgão capaz de acompanhar todas as estatísticas mais bem elaboradas e assessorar o governo na fixação de uma política cambial, visando ao equilíbrio, ao fortalecimento do balanço de pagamentos, como existe na Alemanha, seria uma beleza que tivesse uma grande autonomia e uma grande independência! Seja em relação ao ministro da Fazenda, ao presidente da República, ou ao Legislativo.

Mas o Banco Central do Brasil não é um banco central, é um conglomerado, foi constituído de várias peças, de vários pedaços diferentes. É preciso, primeiro, transformá-lo em banco central, para depois se começar a pensar se esse novo organismo deve ter autonomia e independência, e em que limites. Dentro desse quadro, a autonomia e a independência nada têm a ver com o mandato dos diretores, tampouco com a aprovação dos seus nomes pelo Senado Federal.

Temos que pensar que a independência do Banco Central, com a disciplina característica de um banco central, em termos monetários, em termos de regulação dos meios de pagamento, não se refere apenas ao Banco Central. Depende de um conjunto de fatores que começa, básica e essencialmente, no orçamento da República. Se o orçamento for sério, equilibrado, decente, o Banco Central fará um trabalho também coerente. Mas se se aprovar, no Congresso, um orçamento desequilibrado, e depois não se tiver disciplina, se ele for alterado ao sabor dos acontecimentos, pela vontade dos vários ministros, do presidente da República, dos próprios congressistas, então o Banco Central não será nada!

Capítulo 3

O Período de Ouro da Economia Brasileira (1964-1974)

Presidente do Banco Central (1968-1974)

O senhor assumiu pela primeira vez a presidência do Banco Central ainda no início do governo Costa e Silva, em substituição ao Ruy Leme, que teria saído em razão de divergências com o ministro Delfim Netto. O que determinou, de fato, a saída do Ruy Leme?

Não houve divergências entre o Delfim e o Ruy Leme. Eles eram amicíssimos, vinham de um escritório de trabalhos técnicos e econômicos em São Paulo, cujo chefe era o Ruy. Evidentemente, Delfim, professor e genial como é, destacou-se mais, por sua capacidade, sua bagagem econômica. Mas o Ruy Leme foi para o Banco Central escolhido pelo Delfim e foi tirado do Banco Central pelo Costa e Silva, criando, inclusive, um grande constrangimento para o Delfim.

Em 1968, com a mudança de governo, havia ficado vaga a diretoria do Brasil no BID. Como tinha grande vontade de fazer um estágio no exterior, candidatei-me ao lugar do Vítor da Silva, que estava saindo, e fui nomeado pelo Castelo Branco. Eu ia deixar a Cacex para ser diretor do BID, já havia até arranjado apartamento em Washington, quando o Ruy Leme compareceu a um programa de televisão. O Ruy não era muito bom articulista, nem estava preparado para esse tipo de apresentação. Então permaneceu durante toda a entrevista com um cachimbo apagado na boca e, embora fosse um engenheiro competente, bom matemático, conhecesse muita coisa, respondeu às perguntas um pouco desordenadamente. Ele se perdeu na entrevista, foi muito infeliz, sobretudo por aquele cachimbo apagado, que irritou profundamente o Costa e Silva. E, pelo que eu sei, o Costa e Silva telefonou para o Delfim e lhe disse para tirar o Ruy Leme do Banco Central. E tirar imediatamente!

O Delfim ficou muito constrangido. Criou-se um problema sério para ele ter que chamar o Ruy e tirá-lo do Banco Central. Em uma de nossas reuniões matinais no ministério, o Delfim me disse que estava com esse problema. E disse mais o seguinte: "Acho que não tenho alternativa, vou ter que tirar o Ruy Leme. E também não tenho alternativa, vou pedir a você para desistir da ideia de ir para o Banco Interamericano, porque não vejo, dentro do quadro, outra pessoa para assumir o Banco Central senão você". Eu fiquei bastante abalado com a conversa. Primeiro, pela frustração de não poder fazer a minha experiência no exterior, que eu esperava há muito tempo; e, depois, com a responsabilidade de assumir o Banco Central. Mas processou-se dessa maneira.

O tempo estava passando, e o Delfim não encontrava como falar com o Ruy Leme. Em meio a essas dificuldades, houve um jantar na casa do Enaldo Cravo Peixoto, que era secretário de Obras do governo Lacerda. E nós fomos a esse jantar. O Ruy Leme gostava muito de mim, e vínhamos fazendo um trabalho muito ligado, ele, no Banco Central; eu, como diretor da Cacex; e o Genival Almeida Santos, como diretor de Câmbio do Banco do Brasil. Nós introduzimos a taxa de câmbio flutuante, trabalhamos nesse processo para a mudança do sistema cambial, que começou em agosto de 1968. E chamamos o Paulo Pereira Lira, que estava no FMI, para ser o diretor de Câmbio.

Quando nos encontramos, o Ruy me deu os parabéns e usou até uma expressão inglesa: "*The right man in the right place*". Embora ainda meio desconfiado, eu fiquei aliviado. Pensei: "Bom, o problema está resolvido".

Ah, ele já sabia!

Eu imaginei que soubesse! Só que ele estava me parabenizando pela diretoria do BID. Mas já de posse de certa malandragem da experiência carioca, eu me guardei, não desdobrei o assunto. Ele chegou com aquela euforia, deu-me um grande abraço, e eu fiquei na minha, aguardando um pouco mais de informação, inclusive a chegada do Delfim, que também iria ao jantar. Quando o Delfim chegou, eu perguntei: "Você já falou com o Ruy?". Ele respondeu: "Ainda não, homem! Imagine que ainda não pude falar com ele". Aí

eu liguei as duas coisas: o Ruy havia me dado os parabéns pelo BID, e não pelo Banco Central.

Mas, logo 2 ou 3 dias depois, não houve como fugir, era uma decisão do Costa e Silva, e o Delfim teve que comunicar a ele. E eu fui parar no Banco Central.

A gestão da economia de 1964 a 1969

Que avaliação, de caráter geral, poder-se-ia fazer sobre as diferenças que marcaram as políticas econômico-financeiras dos governos Castelo Branco e Costa e Silva?

Em princípio, eu diria que houve uma continuidade na política econômica – até escrevi alguns trabalhos a esse respeito.[10] É evidente que, no governo Castelo Branco, foi preciso promover a reconstrução de muitas coisas que, visivelmente, não estavam funcionando bem, ou que haviam sido destruídas nos períodos anteriores. Então, sob a liderança do doutor Bulhões, na Fazenda, e do Roberto Campos, no Planejamento, foi feito um trabalho de peso para a renovação dos institutos jurídicos. Surgiu um grande número de novas leis, de decretos, e fizeram-se várias reformas, para colocar os fundamentos de uma nova orientação na política econômica.[11]

E isso se fez com um sentido bastante privatista e liberal, numa posição que confrontava com muitos aspectos da política anterior, em especial, mas não apenas a que foi desenvolvida por João Goulart. Desde 1950, vínhamos assistindo a um processo de maior ênfase na intervenção do Estado no domínio econômico, com a criação de muitas instituições públicas. A nova orientação do governo Castelo

---

10 GALVÊAS, Ernane. *A crise do petróleo*. Rio de Janeiro, Apec, 1985; e *A saga da crise*. Rio de Janeiro, Forense-Universitária, 1985.

11 Uma breve vista das reformas institucionais no campo econômico promulgadas ao longo do governo Castelo Branco (1964-1967) deve incluir a nova Lei sobre o Sistema Financeiro (Lei 4.595/1964), que criou o Banco Central e o CMN; a estruturação do mercado de capitais (Lei 4.728/1965); a criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e do BNH; a instituição do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS); a introdução da correção monetária dos Títulos Públicos; e a Reforma Administrativa (Decreto-Lei 200, de 15 de março de 1967).

Branco visava deter a marcha desse processo de estatização, dar maior ênfase à privatização, à iniciativa privada, e abrir uma política liberal, de maior participação dos empresários e menor ingerência do governo nas atividades econômicas. E isso foi feito, muitas coisas foram consertadas. Em 1964, havia uma perspectiva de inflação de 120% ao ano, e o orçamento foi equilibrado por essas medidas de austeridade na área do doutor Bulhões.

No governo Costa e Silva, com o Delfim no Ministério da Fazenda, houve uma continuidade desse processo. Não se alteraram os rumos da política econômica, que achávamos muito consistente e que estava de acordo com as linhas da escola de pensamento dos novos administradores. Houve uma pequena mudança de comportamento e de atitude no que diz respeito à política de crédito, talvez, sobretudo à política de crédito agrícola. O Nestor Jost, na presidência do Banco do Brasil, era marcadamente um homem de fomento da agricultura; e o Delfim, por seu turno, tinha uma grande preocupação em produzir uma expansão substancial da safra agrícola, visando também às exportações. Isso imprimiu uma mudança no comportamento da administração.

A administração anterior havia sido excessivamente austera em relação aos gastos públicos e à expansão monetária, tendo chegado a uma recessão, em 1966 e 1967, que foi de certa forma importada, porque havia um declínio das atividades econômicas na área internacional. Nesses dois anos, com a dureza no mercado interno e a recessão na área externa, a economia brasileira sofreu um declínio na sua taxa de expansão. E o Delfim entrou com o ânimo de "fazer chover nas cabeceiras", irrigar o interior do Brasil com maior expansão de crédito, no sentido de ativar a agricultura. Isso produziu, realmente, alguns resultados, mas talvez tenha produzido também um prazo mais prolongado para o processo de estabilização monetária.

De qualquer forma, essa mudança de atitude não interrompeu a visão do governo em relação à inflação: havia que combater a inflação, havia que jogar a inflação para um patamar suportável pela sociedade brasileira e que não pusesse em risco as taxas de investimento e o processo de desenvolvimento econômico. E isso foi feito com base na mesma concepção, na mesma filosofia e segundo as mesmas

regras liberais, mantendo-se as políticas monetária e fiscal. A política cambial foi modificada, com a introdução, em 1968, do programa das minidesvalorizações. Mas, desenvolvendo-se mais ou menos a mesma política, conseguiu-se reduzir a taxa de inflação, que já no período Bulhões-Campos vinha caindo. De uma perspectiva de 120%, a inflação caiu para 80%, depois para cerca de 50%, para 20% em 1972, e 15% no período 1973-1974. Foi um tremendo resultado! Pode-se dizer que as duas administrações foram bastante complementares.

O diagnóstico da inflação permaneceu o mesmo?

Sim. A ideia era que a inflação resultava de um excesso de expansão de meios de pagamento e de crédito, de um desequilíbrio orçamentário, principalmente na área da União, e também dos aumentos de salário acima da produtividade do trabalho. Essa concepção dos fatores causantes de inflação foi mais ou menos a mesma que prevaleceu na administração anterior.

A grande modificação seria, então, a questão da expansão? Porque houve mais expansão de crédito.

Houve. Até porque a conjuntura favorecia isso. No governo Castelo Branco, a perspectiva era consertar os erros antes de começar a fazer alguma coisa, ou seja, voltar-se para um trabalho de reconstrução. Como o governo durou pouco, menos de três anos, não houve tempo de iniciar um processo de desenvolvimento. Isso se fez no governo Costa e Silva e, depois, no governo Médici.

Mas a equipe econômica foi modificada: saíram Octavio Gouvêa de Bulhões, Roberto Campos e Denio Nogueira, que eram os administradores dos órgãos de planejamento e economia. A sua permanência foi uma exceção. A que se poderia atribuir essa mudança? Haveria também aspectos técnicos em sua concepção ou foi uma ruptura política?

Não. Isso aconteceu outras vezes. Mas praticamente não houve mudança na equipe do ponto de vista de filosofia, de política econômica, de conhecimento. O que ocorreu foi que a origem

dos homens responsáveis pela administração da área econômica do governo foi transferida do Rio de Janeiro para São Paulo. Com a entrada do Delfim Netto, saiu a escola do Rio, formada por economistas competentes, marcados pelas ideias liberais da FGV, como o Bulhões, o Roberto Campos, o Denio Nogueira, e entrou a equipe da Universidade de São Paulo: o Ruy Leme, o Antonio Carlos Rocca, o Ikeda, o Paulo Yokota, o [Affonso] Celso Pastore, o Carlos Eduardo Carvalho, o [José] Flávio Pécora, o Carlos Viacava. O Delfim convocou um batalhão de economistas que eram seus assistentes na cadeira de Economia na Universidade de São Paulo. Ele tinha vinte assistentes e levou os melhores para o Ministério da Fazenda.

Eu não pertencia nem a um lado, nem a outro. Eu vinha de governos anteriores, fui diretor da Cacex, com o professor Bulhões e o Roberto Campos, e continuei diretor da Cacex com o Delfim Netto.

Não houve uma mudança de mentalidade, de filosofia, de orientação?

Não. Ao contrário, as diretrizes, os objetivos e a filosofia da política econômica continuaram mais ou menos os mesmos, no sentido de abertura da economia nacional, de menor intervenção do governo nas atividades econômicas e maior equilíbrio nas contas públicas. O que houve foi uma mudança de ênfase. Nós demos continuidade à política de combate à inflação com menos restrições, porque assim nos permitia a mudança realizada no período anterior. Por exemplo, reduzimos as tarifas de importação, modificamos a política cambial, introduzimos o processo de minidesvalorizações, para fomentar as exportações, para tornar mais realista a taxa de câmbio. Expandimos as exportações, abrimos área para reduzir as importações, reduzimos as tarifas… e tudo isso ajudou a reduzir a inflação.

Vou insistir na minha questão, levantando dois pontos. Primeiro, que a inflação, ao final do governo Castelo Branco, ainda não estava completamente controlada, pelo menos não no nível em que se havia imaginado; e vários mecanismos não totalmente ortodoxos foram desde logo implementados no período Costa e Silva, a exemplo do controle dos juros e de algum controle de preços, como forma de combate à inflação. Ainda que reconhecendo os traços de continuidade, quais foram os sinais

evidentes para a equipe que entrava de que a casa já estava arrumada e de que era possível afrouxar algumas medidas do período anterior, como a inflação corretiva, os reajustes corretivos das tarifas públicas e a instauração de mecanismos de controle de preços? O que determinou a possibilidade de promover uma política monetária mais expansiva?

Em primeiro lugar, foi a tendência de queda da inflação. As medidas tomadas no período anterior reverteram o processo inflacionário. No período João Goulart, a inflação foi crescente e, quando chegamos, em princípios de 1964, admitíamos que pudesse chegar a 120% no final do ano. Isso era, naquela época, um descalabro medonho!

E sem indexação.

Sem indexação. Praticamente, havíamos perdido o controle da política monetária. O maior trabalho da gestão Bulhões-Campos foi criar as condições para iniciarmos uma tendência declinante permanente no processo inflacionário. E isso ocorreu. A inflação não desapareceu no período do governo Castelo Branco, o controle só foi realizado no período seguinte. No entanto, devo ressaltar o mérito da administração Bulhões-Campos, porque foram as medidas adotadas nesse período que nos permitiram realizar um trabalho de disciplina monetária e em outros setores, inclusive na política salarial. O nosso trabalho foi muito facilitado.

Mas havia ainda um grande problema a resolver. Em 1964, foi criada a correção monetária e iniciada a colocação de títulos públicos para financiar o *deficit* do governo federal, mas essa política ficou no meio do caminho, não chegou a ser implementada com eficiência. Faltavam algumas providências que completamos no período seguinte.

A equipe anterior não conseguiu solucionar esses problemas por falta de tempo, ou por uma visão diferente da política econômica?

Basicamente, por falta de tempo. O que eu considero como problema não solucionado foi o financiamento do *deficit* público. Quando, em 1968, não conseguíamos nem girar a dívida, estava claro que o problema do financiamento do *deficit* público não havia sido solucionado, o *deficit* do governo federal era muito maior do que a

colocação líquida de papéis. Então, esse trabalho estava incompleto. Acredito que a equipe anterior não teve tempo, porque enquanto a preocupação maior do Bulhões e do Roberto Campos era fazer as reformas tributária, bancária e do mercado de capitais, além de toda a legislação que serviu de plataforma – e até hoje serve – para a condução da política econômico-financeira, no período seguinte já foi possível tratar de alguns outros aspectos.

Pudemos nos empenhar na expansão da agricultura, concentrar um pouco mais, fazer uma importante redução de impostos na área da importação, levando ao aumento da importação que, por sua vez, fomentou o aumento de exportação. Tudo isso deu maior estímulo ao crescimento industrial e agrícola. Porque quando se expande o crédito para a agricultura, o setor agrícola faz compras na indústria e no comércio, e há maior expansão. Então, sobre o trabalho que havia sido feito, e com o mesmo propósito de combater a inflação, que era tida como inimiga número um já naquela época, embora as taxas fossem muito menores do que as de hoje, foi possível adotar outros instrumentos. Alguma coisa do tipo *supply side economics*.

Talvez, no período anterior, a tônica tenha sido quantitativa, de fazer todo um controle, uma arrumação. No período seguinte, com o Delfim no Ministério da Fazenda, houve uma preocupação de crédito seletivo para a agricultura, para as exportações e para alguns setores industriais, e um processo mais intenso e mais prático de controle de preços. A meu ver, a ênfase que se deu sobre o controle de preços também marca certa diferença entre as duas administrações. Em 1974, quando se passou do governo Médici para o governo Geisel, estávamos com cerca de 320 produtos sob a administração do governo. A política de controle de preços foi intensificada nessa segunda fase.

Em resumo, eu diria que os fundamentos eram os mesmos, os trilhos corriam na mesma direção. A transição do governo Castelo Branco para o governo Costa e Silva tem esse aspecto de que o primeiro entregou ao segundo um prato feito. A administração anterior fez todo um trabalho de reformas, preparou o terreno, reorganizou a economia, e a equipe seguinte executou as novas normas e construiu

em cima do terreno aplainado um processo mais acelerado de desenvolvimento econômico. Nós já encontramos os caminhos abertos para uma política de estabilização monetária, para um maior controle das contas públicas, faltando algumas pequenas coisas.

Quando se comparam os dois períodos, verifica-se que a maior diferença foi o fato de que nós, com base nas mudanças estruturais promovidas no período anterior, pudemos aumentar a expansão de crédito, sobretudo para a agricultura e com vistas à exportação, pudemos relaxar um pouco o controle do salário e reduzir as tarifas de importações, enfim, pudemos promover uma abertura para que o país pudesse entrar em uma fase de crescimento econômico. Isso de fato aconteceu, e pudemos fazer a reforma cambial. A inflação já havia demonstrado que o atraso no reajustamento da taxa de câmbio produzia um efeito muito sério no balanço de pagamentos. Então, introduzimos as minidesvalorizações, o processo de uma taxa de câmbio flexível, reajustável em períodos curtos e não previsíveis. Essa foi mais ou menos uma regra, que já vinha, inclusive, sendo estudada antes, no tempo do Denio e, depois, do Ruy Leme, e implantamos em agosto de 1968.

E em termos de resultados concretos, o que se poderia ressaltar?

Os dois resultados são visíveis. No primeiro caso, reformou-se a política tributária, criou-se o Banco Central, reformaram-se as instituições no mercado financeiro e adotaram-se providências na área da política salarial, estabelecendo-se uma série de medidas que reestruturaram a economia nacional. E, no período seguinte, que se estendeu de 1967 até praticamente 1973, tivemos um enorme desenvolvimento, a que chamaram de “milagre econômico”.

Repetia-se o que já havia acontecido, de maneira muito menos estruturada, no governo Juscelino Kubitschek, de 1956 a 1961, quando, em função dos grandes programas, das grandes metas, dos grandes investimentos estrangeiros, o país apresentou um crescimento superior a 10% ao ano. Mas, no período JK, a inflação aumentou muito, de 15% para quase 40%. Houve um aumento

significativo da dívida externa, com um enorme desequilíbrio nas contas externas, ficamos devendo atrasados comerciais, quer dizer, houve um descompasso na política cambial. O que não invalida o extraordinário sucesso em matéria de crescimento econômico do período Juscelino Kubitschek.

Quando isso sucedeu novamente, no início do governo Costa e Silva, e prosseguiu no governo Médici, as coisas já estavam arrumadas. É verdade que coincidiu com um período de grande desenvolvimento econômico e de progresso mundial. Nós embarcamos nessa canoa, aproveitamos a situação favorável na área externa, mas o fato é que estávamos com a inflação controlada, com uma nítida tendência de queda, com o balanço de pagamentos equilibrado, e apresentávamos taxas de crescimento econômico da ordem de 10%, as maiores do mundo naquela época. O Brasil despontou no cenário mundial como um país emergente, da maior potencialidade. Foi realmente o "período de ouro" da economia nacional.

O financiamento do *deficit* público

E no Banco Central? Houve modificações nas suas diretrizes depois que o presidente Costa e Silva assumiu?

Eu diria que não. Na gestão do Ruy Leme, continuamos trabalhando segundo a mesma orientação, talvez tratando um pouco mais do sistema financeiro, que estava recém-reestruturado. Quando substituí o Ruy Leme, eu não tinha motivos para imprimir qualquer mudança no comportamento do Banco Central. Sem dúvida, tivemos alguns problemas, mas já existiam antes. O processo de adaptação de um empresariado novo e excessivo no campo financeiro envolveu muitas dificuldades, sobretudo na área financeira. E, por razão desse crescimento mais rápido e desse processo de ajustamento, nós atravessamos algumas crises no mercado financeiro. Então, pode ser que, em determinados momentos, a ênfase tenha sido em certos aspectos, mas não houve alteração fundamental na política do Banco Central.

E que tipo de providências foram tomadas?

Providências de toda ordem, inclusive institucionais. Os grandes problemas que persistiam eram o *deficit* público e o sistema ineficiente do seu financiamento. De 1964 a 1968, o *deficit* do setor público foi muito maior do que a colocação de papéis no mercado, o que significa que o governo se financiava por meio da emissão de papel--moeda. Em 1968, como dizia o Delfim, a cobra mordeu o rabo. As emissões começaram a vencer e em velocidade tal que, mesmo com a correção monetária, tornavam impraticável a colocação líquida de papéis, e as Obrigações do Tesouro foram colocadas com deságio. Decidimos, então, utilizar um artifício para refazer o mercado financeiro: colocávamos esses papéis que financiavam o *deficit* do Tesouro com prazo decorrido, como se já tivessem sido emitidos há 2, 3 anos, para lhes dar uma vida útil de 30, 40, 45 dias. Foi um período muito tumultuado, pois não havia muita experiência da nossa parte, nem legado anterior com relação a essa operação.

Terminamos o ano de 1968 mais ou menos equilibrado por esse mecanismo artificial de prazo decorrido, uma vez que conseguimos colocar tantos papéis quanto o *deficit* público. E nos preparamos para começar uma vida nova a partir de 1969. Então, a minha primeira preocupação no Banco Central foi sistematizar a colocação de papéis públicos no mercado para financiar o *deficit* do Tesouro.

A equipe do Banco Central permaneceu a mesma?

Nada mudou na equipe do Banco Central, com exceção do Carlos Brandão, que eu trouxe da Comissão Executiva do Plano da Lavoura Cacaueira (Ceplac). Era um homem do [Ignácio] Tosta Filho, que também foi diretor da Cacex, e muito organizado, muito disciplinado, muito criativo. Então, resolvi trazê-lo, mesmo não sendo economista, porque havia vários economistas no Banco Central, mas nenhum com o perfil que me parecia adequado para reorganizar o problema da dívida pública. Achei que, embora ele não fosse economista, eu poderia prepará-lo e, com o tempo, ele acabaria aprendendo as coisas do mercado. Mas era um grande disciplinador, tinha um bom comando sobre os funcionários, e tudo isso eu vi nas

diversas vezes em que nos encontramos nas visitas que fiz à Bahia, a Ilhéus, a Itabuna, onde ele trabalhava, cuidando de cacau.

Bom, trouxe o Brandão para o Banco Central em princípios de 1969, e começamos a fazer uma reorganização. Organizamos a biblioteca de mercado aberto, preparamos os funcionários, demos cursos, trouxemos economistas do Fed dos Estados Unidos e do Banco da Inglaterra para fazer conferências no Banco Central. À medida que íamos preparando o pessoal, preparávamos também o Carlos Brandão, que estava vendo essas coisas pela primeira vez, mas mostrou uma grande capacidade de adaptação e enorme entusiasmo pelo trabalho. Começamos a fazer uma experiência com os *dealers*, nomeamos 30 *dealers* no mercado, corretoras, distribuidoras e bancos, para comprar os papéis públicos.

Como isso era feito sem informática?

Ah, era um problema! Até hoje não entendo como se fazia isso. Porque o nosso sistema era tão atrasado que, quando vendíamos as obrigações do Tesouro com prazo decorrido, os bancos, as corretoras, os operadores das instituições financeiras não sabiam calcular a taxa de juros. Nós tínhamos de anunciar a colocação dos papéis com prazo decorrido e fornecer uma tabela de taxas de juros, para eles poderem comprar. Em muitos casos, garantíamos a recompra. Quer dizer, nós preparamos o mercado. De fato, começaram a surgir funcionários com maior conhecimento em matemática, foram aprendendo o mecanismo, e nós também ganhamos uma experiência suficiente para separar o mercado: o que era *deficit* público que precisava ser financiado com Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), e o que era política monetária que deveríamos fazer com um papel diferente.

Foi quando criamos as Letras do Tesouro Nacional (LTNs). Isso foi em 1969. Aí já começamos, dentro de uma teoria econômica de política monetária, a trabalhar com dois papéis: “Vamos financiar o *deficit* público vendendo ORTNs com correção cambial, e vamos realizar uma política de curto prazo de enxugar ou expandir os meios de pagamento com operações de *open market* [mercado aberto],

vendendo as LTNs". Isso tudo com uma assessoria muito útil que nos foi dada principalmente pelo Fed dos Estados Unidos e pelo Banco da Inglaterra.

E como o mercado reagiu à tentativa de colocação de títulos, sobretudo em face da experiência anterior de taxas de juros negativas para os papéis do governo, as determinações de compra compulsória? Como foi o processo de convencimento ao mercado de que o título público era um ativo rentável? Foi simplesmente uma questão de propaganda do juro positivo?

Para responder a essa questão, tenho que voltar um pouco no tempo. A partir de 1964, o que fez o governo para criar o mercado de títulos públicos? Introduziu, em julho desse ano, a correção monetária dos títulos públicos. Foi um grande avanço na direção de vender papéis com correção em relação à inflação daquela época, que era considerada muito alta. Mas não havia mercado. Então, onde o Banco Central colocou os papéis de 1964 a 1968? Junto aos bancos. Depósito compulsório.

A grande novidade da Sumoc, resultante da criatividade do doutor Bulhões, foi introduzir os depósitos compulsórios no sistema bancário brasileiro. Os bancos eram obrigados a recolher uma parte dos seus depósitos na Sumoc, mais tarde, no Banco Central. Qual foi o mecanismo utilizado nesse período, mesmo criada a correção monetária das Obrigações do Tesouro? Como não havia mercado, colocamos esses papéis nos depósitos compulsórios dos bancos. E outros fundos, como o fundo de indenização trabalhista, também eram obrigados a aplicar parte dos seus recursos em Obrigações do Tesouro. Foram criados mecanismos compulsórios de compra das Obrigações do Tesouro, porque não havia mercado.

Mas a cobra mordeu o rabo, porque não houve tempo de criar um mercado amplo para absorver todos aqueles papéis. Em 1968, os papéis começaram a vencer numa velocidade tal que não havia colocação suficiente. Então, nós introduzimos a venda com prazo decorrido e com garantia de recompra, inclusive para poder recriar o mercado, porque havíamos esgotado a possibilidade de colocar papéis nos depósitos compulsórios, nos fundos de indenização trabalhista, na correção monetária dos ativos fixos. A primeira fase

do processo havia sido esgotada e reverteu contra o próprio sistema. Então, tivemos que reconstruir isso. Essa foi a grande mudança na passagem de um governo para o outro, a disciplina no financiamento do *deficit* do setor público.

É aí que entra a questão da propaganda. Fomos dando enorme ênfase ao processo de financiamento na venda de papéis. Resgatamos todos os papéis que havia desde o tempo do Império. Foi algo fantástico! Baixamos um decreto chamando todos os portadores de títulos para resgate, e foi impressionante, porque não havia correção monetária, os papéis não valiam mais nada, valiam Cr$1,00, Cr$2,00, era uma quantia ridícula o que tinham a receber. Mas era tanto papel que encheram todos os cofres do Banco Central e do Ministério da Fazenda, e não havia como conferir. Aquelas quantias ridículas iam sendo pagas, e nós não podíamos conferir se o papel era bom, se era falso.

Com o decreto, pagamos sem conferir e incineramos toda aquela papelada. Alguns guardaram exemplares para colocar nas paredes, em museus, e o resto foi queimado. O primeiro resgate de ORTNs fizemos na Bolsa de Valores, como um processo para treinar o mercado. Houve uma cerimônia para resgatar a dívida passada desde o Império. Aquilo chamou atenção, a imprensa divulgou muito e ajudou a ir criando uma mentalidade de mercado para os papéis públicos. Então, o primeiro trabalho de propaganda foi em cima da dívida pública. Depois, faríamos o mesmo com relação à exportação: "Exportar é o que importa. Exportar é a solução!". Esse trabalho já havia sido iniciado no governo anterior, com o Aldo Franco na Cacex, a quem tive o privilégio de substituir em 1967.

E na área do controle do gasto propriamente dito?

Nós herdamos uma boa disciplina fiscal do governo anterior, mas esse trabalho foi acentuado na gestão do Delfim. De 1969 a 1970, o *deficit* do Tesouro praticamente se reduziu à metade, e com o dobro do valor do *deficit*, ou mais do dobro, financiado adequadamente, de modo que não só financiamos o *deficit* como colocamos papel nos bancos, nas corretoras, para criar uma reserva de segunda linha. Nós criamos reservas monetárias nas mãos das instituições financeiras.

Até então, só havia o depósito compulsório, instituído no tempo da Sumoc, e o redesconto, que vinha de priscas eras. A partir daí, iniciava-se uma política monetária muito mais eficiente, e começamos a fazer operações de mercado aberto, porque o sistema já estava com uma grande carteira de papéis públicos.

A política de comércio exterior

Outra área em que houve transformações que também marcaram certa diferença com o período anterior foi a do comércio externo. Poderia falar a respeito, centrando, sobretudo, na adoção das minidesvalorizações e no estímulo ao comércio exterior?

A ênfase com relação ao comércio exterior, às exportações e importações, foi um dos pontos de destaque da política de 1964. No governo Juscelino Kubitschek, houve um descuido total com relação à exportação. Como já foi dito, fizeram-se investimentos maciços com financiamentos estrangeiros, mas as exportações não saíram do lugar: Juscelino encontrou as exportações em US$1.300 bilhão e entregou no mesmo patamar. No final do seu governo, já estava evidente uma necessidade muito maior de divisas para pagar os juros e dividendos desses investimentos.

No governo Juscelino Kubitschek, tivemos, então, um período de completa indisciplina cambial, em que se vendia dólar de que não se dispunha, vendia-se promessa de venda de câmbio na Bolsa de Valores. A escassez de dólares persistiu durante o governo Jânio, apesar de uma das primeiras providências do ministro Mariani, na Fazenda, em março de 1961, ter sido baixar a Instrução 204 [de 13 de março de 1961], dobrando a taxa de câmbio de Cr$100,00 para Cr$200,00 por dólar. Mesmo assim, o comércio continuou emperrado, porque havia muito atrasado comercial para liquidar.

A parte da administração do comércio exterior era uma limitação importante?

Sempre foi mais ou menos a mesma coisa. Era muito mal administrada pela Cexim, mas quando passou para a Cacex, no período do governo

Castelo Branco, com o Bulhões no Ministério da Fazenda, foi muito bem administrada pelo Aldo Franco. A nova mentalidade em relação à política de comércio exterior – "Exportar é a solução!" – começou com o Aldo Franco na Cacex, e foi mantida sem maior interrupção. Com a minha ida para a Cacex, demos ênfase à mesma política, à busca de mecanismos para exportar mais.

O que poderíamos deixar registrado nesse período sobre a nova política de comércio exterior foi que se tomaram providências dos dois lados. Do lado da importação, ela foi simplificada e desonerada de muitos gravames cambiais e fiscais que impediam a concorrência dos produtos estrangeiros com similares nacionais. Isso ajudou a política de combate à inflação a partir de 1968. Na medida em que reduzimos as tarifas, liberando as importações, tivemos um efeito benéfico não só na área de comércio exterior, mas na área de competitividade e de redução da pressão inflacionária.

Reforçando essa orientação, adotamos, logo no início do governo Costa e Silva, dois instrumentos de real transcendência para as exportações de produtos industrializados e que revolucionaram a política de exportação: a Resolução 71 [de 1º de novembro de 1967], do Banco Central; e a Portaria 578, do Ministério da Fazenda, que mais tarde se transformaria na Lei 5.444, de 30 de maio de 1968. A Resolução 71 criou um refinanciamento bancário especial, de cerca de 8% ao ano, para a produção de manufaturados exportáveis. As empresas de exportação levavam seus papéis aos bancos, que os adquiriam e refinanciavam no Banco Central. Esse foi um instrumento de extraordinário efeito, que permitiu a equiparação do custo financeiro da produção nacional ao custo das produções dos similares estrangeiros, abrindo novas perspectivas para a venda de manufaturados no exterior. Introduziram-se também normas de ampla liberdade de venda, abreviando-se e simplificando-se a emissão de licença para a exportação de produtos manufaturados.

O outro mecanismo foi o crédito fiscal. A Portaria Ministerial 578 visou ressarcir o exportador de produtos industrializados do pagamento de impostos que, sem incidir diretamente sobre a exportação, oneravam os insumos de produção. Os exportadores de manufaturados não

pagavam absolutamente qualquer tipo de imposto, nem na esfera estadual, nem na federal, ficando isentos do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros (IOF) nos contratos de câmbio, do Imposto sobre Circulação de Mercadorias (ICM), e até mesmo do Imposto de Renda. Foram extintos todos os emolumentos, taxas, comissões que oneravam a exportação, reduzindo-se grande número de despesas portuárias. O financiamento das exportações e da produção exportável, em especial os bens de capital e de consumo durável, foi consideravelmente ampliado.

Esses dois instrumentos constituíram incentivos da maior importância para deslanchar as exportações brasileiras. E essas medidas prosseguiram, com a criação do Finex, institucionalizando o redesconto dos papéis de exportação de produtos manufaturados, até chegarmos em agosto de 1968, quando se introduziu a sistemática das minidesvalorizações, tornando flexível a taxa de câmbio, com reajustes em intervalos curtos e imprevisíveis. Essa é a descrição do processo: taxa de câmbio flexível, reajustável em períodos curtos e imprevisíveis. Não tinha prazo certo, mas os intervalos eram curtos, de 10, 15, 20 dias. Fazia-se mais ou menos em compasso com a inflação interna, menos a inflação americana, digamos assim.

Como foi a decisão de adotar esse sistema?

Decidimos convocar o Paulo [Hortêncio] Pereira Lira, que era assistente do Alexandre Kafka no FMI e um economista de grande valor, para implementar o sistema. Com a experiência adquirida no FMI, ele fez um trabalho extraordinário nessa linha, com grande eficiência, com muito conhecimento de causa. Começamos a praticar a minidesvalorização com períodos irregulares, não anunciados, e isso foi caminhando até que a inflação tomou o freio nos dentes, atingiu níveis inimagináveis, e a desvalorização passou a ser diária.

De que forma se articulava a equipe econômica para chegar a uma medida dessa amplitude?

Nós tínhamos um enorme entrosamento na equipe do Banco Central, e trabalhávamos também muito entrosados com o Banco do Brasil e com

o Delfim Netto no Ministério da Fazenda. As minidesvalorizações tinham de ser rápidas e ficavam ao arbítrio do Banco Central, mas eram baseadas na filosofia de desvalorizar mais ou menos em compasso com a taxa de inflação prevista pela FGV, subtraindo-se a taxa de inflação americana. Tínhamos liberdade de fixar a taxa, mas havia parâmetros. E saía por um comunicado da Gerência de Câmbio (Gecam), não era portaria do ministro, nem Resolução do Conselho Monetário.

E como o mercado reagiu?

O mercado estava ansioso para a criação de um mecanismo com essa flexibilidade, porque as incertezas avançavam em um crescendo insuportável. Na medida em que nos afastávamos da taxa de inflação e se passavam seis meses sem desvalorização, era um prenúncio de que breve haveria uma midi ou uma maxidesvalorização cambial, e todos ficavam naquela expectativa. Aí, sim, o sistema era muito difícil de ser administrado.

Além de jogar grande responsabilidade sobre os gerentes do governo.

Lógico! A responsabilidade maior de guardar tal decisão até um determinado dia, no qual ela passava a ter uma enorme importância do ponto de vista de ganhos ou de perdas financeiras. O mercado aplaudiu a medida, aderiu e começamos a praticar sem problemas.

Nesse período, as medidas tinham uma repercussão quase imediata; em muito pouco tempo, reverteu-se a situação cambial, houve o superavit *comercial e a expansão das exportações. Que sensação os senhores tinham do resultado da política?*

Tínhamos uma sensação de vitoriosos, porque tudo dava certo, parecia que éramos uns grandes sábios. Na verdade, não estávamos fazendo isso sozinhos, estávamos na esteira dos acontecimentos internacionais, porque o mundo inteiro estava crescendo, o comércio exterior estava se desenvolvendo, havia um progresso geral. E nós embarcamos no bonde da história. Nesse período, crescemos 10% ao ano, uma coisa fantástica, praticamente sem inflação! Em 1973, houve

uma valorização do cruzeiro em relação ao dólar. Nós esnobamos e só fizemos uma pequena desvalorização quando chegamos ao final do ano.

Nesse ano, começamos a acumular reservas, e foi uma discussão muito demorada, porque havia certa resistência da nossa parte, no Banco Central, com relação a essa política. Achávamos que a medida seria inflacionária, quando estávamos ganhando a guerra da inflação. Era uma vitória espetacular com o crescimento que se verificava. Mas o Delfim dizia: "Vamos vender. Deixe o câmbio cair. Estão se formando algumas nuvens negras no horizonte. Os países mais adiantados estão trabalhando com pleno emprego, e essa situação vai se reverter. Vamos ter prudência e acumular as reservas necessárias para enfrentar a tempestade que está se anunciando". Em 1971, tinha havido o abandono da paridade pelos Estados Unidos, e o Delfim foi o primeiro a perceber isso.

Então, começamos a acumular reservas e até a expandir monetariamente em função desse acúmulo de reservas. Quando, em outubro de 1973, houve aquela disparada dos preços do petróleo, isso nos permitiu algum desafogo, porque estávamos montados nas reservas que havíamos acumulado. Nossa equipe trabalhava muito entrosada, tendo o Delfim como orientador, economista de grande sensibilidade política e extraordinária intuição para os assuntos econômicos.

A organização do sistema financeiro

Uma das reformas institucionais que não foram concluídas na gestão Bulhões-Campos foi a do sistema financeiro. Como se deu a sua implementação no período que o senhor e o ministro Delfim Netto conduziram? Que desafios específicos se ofereceram para a equipe econômica no primeiro momento?

Para responder a essa questão, é necessário retroagir um pouco na história. A primeira década que se seguiu à Segunda Guerra Mundial encontrou o sistema financeiro brasileiro muito atrasado: os bancos

comerciais praticamente só faziam desconto de borderôs de duplicata – o banqueiro se limitava a receber os borderôs com as duplicatas e descontá-los, fazia conta-corrente garantida –, havia um pouco de crédito agrícola no Banco do Brasil, e o resto era inexistente. Era realmente um sistema primário.

E também muito fragmentado.

Mas essa fragmentação não era muito importante, porque eram todos bancos comerciais, não havia outras instituições financeiras. As companhias de seguro financiavam a construção imobiliária, e bancos comerciais faziam o movimento mercantil. Mas o Brasil iniciou seu processo de industrialização, com a produção de automóveis, refrigeradores, fogões, e criou-se um mercado de consumo que começou a pressionar o sistema financeiro no sentido de uma mudança. Com a inflação e com essa pressão, os mecanismos foram sendo descobertos para atender à pressão da demanda.

A primeira providência adotada para permitir o financiamento de bens de consumo ocorreu no tempo do ministro Mariani, quando o sistema passou a vender Letra de Câmbio com ágio. O Conselho da Sumoc foi permitindo o surgimento de instituições financeiras não bancárias, de sociedades financeiras de crédito, financiamento e investimento. Algumas se voltaram para os fundos de investimento, outras, para o crédito ao consumidor, e, na medida em que se faziam sentir as pressões do consumo, o sistema bancário ia se modelando em determinada direção, abrindo novos segmentos.

E sem orientação estatal?

Praticamente não houve qualquer orientação até 1964.

Com isso, o número de instituições financeiras ampliou-se de maneira expressiva. Esse aspecto constituiu maior preocupação para o senhor ao se debruçar na reorganização do sistema bancário?

Sem dúvida. Era necessário promover um processo de enxugamento, favorecendo as fusões e as associações, e ao mesmo tempo enfrentar o problema da fragilidade do sistema. O sistema havia crescido muito

com a própria inflação, que estimulou a criação de agências para a captação de depósitos à vista, e estava muito pulverizado. Com o processo declinante da inflação, os bancos começaram a se ressentir dessa situação. Algumas instituições bancárias tiveram problemas de administração, outras de liquidez e insolvência, e passamos uma boa temporada tentando resolver esses problemas.

E que medidas foram adotadas?

A filosofia que adotamos, e que a meu ver prevalece basicamente até hoje, foi a chamada solução de mercado: se um banco apresentava dificuldades, convocávamos 2, 3 grandes bancos com capacidade para absorvê-lo, selecionávamos um pelo seu interesse, e o processo se concluía com a incorporação das agências e tudo o mais. Dois casos notáveis dessa época são o do Banco Mineiro do Oeste, que foi encampado pelo Bradesco, e o do Banco Português do Brasil, encampado pelo Itaú.

Solucionados esses problemas, tivemos outra grande dificuldade, que absorveu muito do nosso tempo, o do Germano Lira e o de outros companheiros na administração do Banco Central: a questão das financeiras. As facilidades criadas anteriormente haviam levado a um crescimento exagerado do número de instituições financeiras para o tamanho do mercado brasileiro. E essas empresas começaram a entrar em dificuldades, não só pelo aspecto financeiro propriamente dito, mas pelo fato de que estavam nas mãos de administrações inexperientes, de muitos arrivistas, de pessoas despreparadas e que foram fazer a sua aventura no mercado. Muitas dessas sociedades quebraram.

Isso se deu no período do presidente Costa e Silva. E ele mandou quebrar os incompetentes. Numa reunião que tivemos em Florianópolis sobre a situação das financeiras, da qual participamos eu, Delfim e Germano Lira, o presidente disse: “Fechem tudo o que for necessário fechar, prendam os administradores que tiverem abusado da confiança do público, e não quero conversa: instituição financeira que não funciona bem, fecha!”. Então iniciamos uma caça às bruxas sobre as financeiras que apresentavam problemas e prendemos alguns diretores.

Não vou citar nomes, porque pode ser ofensivo, mas duas financeiras muito importantes no Rio Grande do Sul – terra de quase todos aqueles militares – haviam praticado certos atos não muito recomendáveis e estavam em dificuldades. E o presidente disse: "Despache imediatamente um diretor para Porto Alegre, mande-o procurar o Garrastazu Médici no III Exército, e vamos prender esses homens". Eram coronéis da Polícia Militar. Germano Lira pegou o avião, tocou-se para Porto Alegre, junto com o [José Antônio] Berardinelli [Vieira]. Procurou o comandante Médici, fecharam as financeiras e trouxeram os dois coronéis presos. Depois fecharam mais 4 ou 5, e o mesmo ocorreu por todo o Brasil. Foi uma quebradeira geral.

A legislação havia sido excessivamente permissiva, pelo ambiente de inflação baixa?

A primeira fase da organização das financeiras foi um pouco tumultuada, porque não tínhamos experiência. A indústria de eletrodomésticos se expandiu, a de automóvel se expandiu, e desencadeou-se um processo de crédito ao consumidor um pouco descontrolado, as empresas começaram a abusar, a fazer financiamento em cima das planilhas forjadas, e não dos documentos de venda. Foi um clima muito tumultuado, um pouco de faroeste. O Delfim tinha uma frase muito pitoresca quando discutíamos as nossas preocupações em relação a esse aspecto, que era a seguinte: "Deixe o faroeste tomar conta do mercado. Depois a gente chama o xerife".

E foi esse tipo de política que o Costa e Silva consagrou. Foi uma experiência muito difícil, porém válida, porque estávamos realmente estruturando o mercado financeiro e iniciando a organização do mercado de capitais, que praticamente não existia.

Essa questão da liquidez e insolvência dos bancos se vê ainda hoje. Quando se abre o jornal, a toda hora se noticia a insolvência do banco tal...

A situação, hoje, é um pouco diferente. O sistema cresceu muito. Houve um momento no governo Sarney em que se promoveu uma mudança no modelo das especializações, com distribuidoras, corretoras, financeiras, bancos de investimento, bancos comerciais,

pela qual se permitia a abertura de bancos múltiplos e a transformação de qualquer instituição financeira em banco. Com a criação dos bancos múltiplos, todo mundo podia fazer tudo, era apenas uma questão de separar na contabilidade os segmentos de contas relativas a cada atividade. E houve uma multiplicação do número de bancos.

Facilitada pela inflação, naturalmente.

A inflação mais alta da história do Brasil! Isso criou muitos problemas. O sistema foi contaminado por práticas irregulares, algumas instituições financeiras entraram em dificuldade, e dois bancos estaduais importantes, o Banerj e o Banco do Estado de São Paulo (Banespa), começaram a apresentar sinais muito perigosos de pré-falência. O Banco Central atuou junto ao Banco do Brasil e à Caixa Econômica para financiar esses bancos no mercado, desviou os repasses de financiamento dos grandes bancos para as pequenas instituições que haviam sido criadas com os bancos múltiplos, e pelo menos 30 bancos quebraram. Esse período foi ultrapassado mediante a associação com bancos estrangeiros, que também foi permitida.

Do ponto de vista institucional, a possibilidade do banco múltiplo criou certas facilidades que se reverteram contra o próprio sistema.

Criou inúmeras facilidades. Muitas empresas comerciais, industriais constituíram bancos próprios e só depois se deram conta de que era uma atividade complexa, difícil e perigosa. Então, recuaram. Não quebraram, mas fecharam os seus bancos.

Mas o mercado não chegou a passar por um saneamento completo e, então, devido a essa política rigorosa do Banco Central e à estabilidade monetária, à redução drástica da inflação, vieram à tona problemas na esfera dos grandes bancos, como o Banco Nacional do Norte e o Banco Econômico, e que não eram propriamente conjunturais, vinham já de 5, 6, 10 anos antes, mas localizados na área administrativa, quer dizer, de mau gerenciamento.

Mais recentemente, todo o sistema sofreu um impacto brutal com o Plano Real, mas, nesse caso, já por uma questão de política monetária excessivamente restritiva. O Plano Real começou com uma política

monetária drástica de compulsório de 100% sobre depósitos à vista, de 50% sobre depósitos a prazo, de 15% sobre o saldo das operações ativas, e esse tranco praticamente paralisou o mercado de transferência de fundos interbancários.

Outra questão relativa à organização do sistema financeiro, uma das meninas dos olhos do sistema imaginado pela dupla Bulhões-Campos, eram os famosos bancos de investimento para o financiamento em longo prazo. Como o senhor viu, na gestão imediatamente posterior, essa tentativa de criar os bancos de investimentos e o fracasso do projeto?

Eu atribuo isso a um despreparo do ponto de vista de mercado. Até hoje, o mercado de capitais não deslanchou no Brasil. Mesmo com a criação da CVM, continua sem disciplina, sem uma orientação mais clara, mais nítida, mais transparente. Na minha gestão no Banco Central, criamos uma série de estímulos para o mercado de capitais, de incentivos às bolsas de valores, ao lançamento de ações, de debêntures, mas não tivemos sucesso. Fizemos até alguns convênios com a Aliança para o Progresso, instituímos o Fundo de Capitalização (Funcap) para o mercado, com verbas para facilitar os *underwritings* [subscrição]. Tudo isso teve curta duração e resultados relativamente modestos.

Em 1971, vivemos uma crise na Bolsa, não pelo excesso de incentivos que criamos. De repente, surgiu um *mood* [humor] favorável, os ventos começaram a soprar em determinada direção, e todo mundo passou a jogar na Bolsa, a fazer operações do mercado de futuros. Empregadas domésticas compravam ações, algumas pessoas venderam fazenda, apartamento para investir. E a Bolsa começou a crescer, passou a ser como ainda é hoje. Foi uma loucura!

E foi um momento de grande preocupação. A Bolsa crescendo, os índices subindo, as pessoas ganhando dinheiro ficticiamente. Até que, em determinado momento, demo-nos conta de que as operações de futuro estavam representando 80% do total contra 20% das operações à vista. Eu disse: “Alguma coisa está errada”. Nesse momento, o BID pediu a mim e ao Delfim para nos juntarmos a uma delegação que ia correr a Europa em busca de novos sócios para o BID. Fomos à Inglaterra, à França, à Itália fazendo essa peregrinação junto com o [Antonio] Ortiz Mena, um mexicano que era o presidente do Banco.

Na minha ausência, quem me substituiu na presidência do Banco Central foi o diretor da área de mercado de capitais, o Francisco de Boni Neto. Ele também estava muito preocupado. Antes de viajar, eu o havia prevenido: "Se as operações de futuro chegarem a 90% do total, ou se o índice da Bolsa passar de 1.400," – número que já era um absurdo – "suspenda as operações de futuro". Ao que ele ponderou: "Mas aí todo o mercado vai quebrar. O valor das ações vai cair, e as pessoas que tiverem investido nas operações de futuro...". E eu disse: "Mas vamos ter que fazer alguma coisa! Não podemos deixar que as pessoas continuem a vender os seus apartamentos para jogar na Bolsa, e depois quebrem. Aí, em vez de a Bolsa quebrar, quebra o povo".

Bom, uma tarde, quando estávamos em Roma, recebi um telefonema do De Boni, dizendo: "Galvêas, a Bolsa atingiu os limites que você temia: 1.400 de índice; o mercado futuro está em 90%, contra 10% de operações à vista". Eu chequei rapidamente a questão com o Delfim, porque já havíamos conversado antes, e disse ao De Boni: "Baixe um comunicado suspendendo as operações de futuro". E o De Boni: "Mas vai ser o caos!". Eu: "É melhor que seja agora do que daqui a 2 ou 3 meses, porque então vai ser muito pior". E isso foi feito: o De Boni baixou um comunicado suspendendo as operações futuro, e a Bolsa desabou.

Aí foi um carnaval! Rasgavam papel na Bolsa... felizmente, a Bolsa não caiu de uma só vez. Teve uma queda brusca no primeiro dia, subiu um pouco no segundo – porque as pessoas acharam que a queda não ia continuar –, caiu no terceiro dia, mas voltou a subir no quarto dia, e entrou em um movimento que, mais tarde, lendo histórias de outras bolsas de valores, eu vi que chamam de "serrote": os dentes de uma serra caem e sobem, caem e sobem.

As pessoas custam a acreditar que a bolha especulativa passou.

Só que o movimento foi em dentes, mas em direção descendente. Foi um descalabro! Eu não podia sair à rua, não podia nem cumprimentar corretor, porque precisava resguardar a imagem da minha mãe. Foi uma crise séria, mas conseguimos controlar. Atravessamos aquele

momento e voltamos a criar incentivos, fizemos reuniões com as corretoras, com as distribuidoras, com as bolsas. Foi triste, mas o mercado aprendeu uma grande lição. Todos esses problemas, a quebra das financeiras no tempo do Costa e Silva, essa crise da Bolsa em 1971, a crise da dívida externa em 1982, são experiências que vão servir para os administradores do futuro.

Mas por que, na sua visão de economista, o esforço de constituir um mecanismo privado de financiamento de longo prazo, ao contrário do habitual financiamento estatal, sempre se tornou difícil no país?

De fato, sempre foi um problema sério, que preocupou as autoridades de um modo geral. No tempo do Horácio Lafer no Ministério da Fazenda, conseguiu-se criar o BNDE, que se tornou a única instituição a conceder empréstimo de longo prazo, uma vez que o Banco do Brasil não tinha cultura, não tinha mentalidade para isso. Fazia empréstimos agrícolas, de 3, 5 anos, mas era uma dificuldade. O Banco Nacional de Desenvolvimento passou a ser a única peça do sistema que concedia empréstimos de longo prazo, com muita burocracia. Mas introduzimos uma técnica de projetos de viabilidade, estudos de mercado, organização e elaboração de projetos, e vários economistas abriram escritórios para esse tipo de trabalho.

Inauguramos um novo período com relação ao mercado, porém, embora a inflação tivesse caído para 15% em 1972-1973, o clima de apreensão persistiu, impossibilitando a organização de um sistema de longo prazo. E, ao que tudo indica, o mercado e as instituições financeiras estavam certos, porque, logo em seguida, entre 1973 e 1974, houve a crise do petróleo, e a inflação retomou o seu curso. O governo Geisel começou com uma inflação de 15% e terminou com um índice aproximado de 40%, índice este que subiu para 90% no governo Costa e Silva, alcançou 200% e depois foi para 2.000% entre 1972 e 1973. Não era possível organizar um mercado com financiamento de longo prazo, com a inflação atingindo esse patamar! Basicamente, a inflação foi o elemento negativo que não permitiu a criação de um mercado de capitais de longo prazo no Brasil. E isso no governo Geisel mesmo, não no governo Castelo!

O Sistema Financeiro Estadual

Outro aspecto que também marca esse período da sua gestão no Banco Central foi a reestruturação do sistema financeiro estadual, até então bastante fragmentado. A reforma do sistema financeiro de 1964 conferiu-lhe uma organização mais sofisticada, com os bancos de desenvolvimentos estaduais e assim por diante. Como o senhor via o problema específico dos bancos estaduais, à época, sobretudo em face das implicações políticas que isso envolvia?

Desde o início, atemorizamo-nos muito com a possibilidade de os estados começarem a organizar as suas instituições financeiras. Aprovamos a constituição de um Conselho de Desenvolvimento em uma reunião em Araxá e, a partir daí, criamos os bancos de desenvolvimento e depois as caixas econômicas. Alguns estados que tinham caixas econômicas passaram para os bancos comerciais. Isso era uma distorção, mas uma distorção inserida no contexto mais amplo do sistema financeiro nacional, que funcionou com muitas imperfeições. Aí, houve um desvio, nós não conseguimos resistir às pressões políticas. O peso político dos governadores valeu mais do que as restrições da tecnocracia. Foram feitas concessões que distorceram o funcionamento do sistema e criaram sérios entraves para a execução da política monetária, não só naquela época, mas também hoje.

Durante minha gestão no Ministério da Fazenda, além da questão seriíssima da dívida externa, que praticamente ocupou a maior parte do nosso tempo, um dos problemas mais graves foi a administração dos bancos estaduais. Eram 8 ou 10 bancos em grandes dificuldades, que trouxeram muitas preocupações para a nossa administração.

Em 1982, houve outra concessão, a meu ver infeliz, da nossa administração. Era época de eleições, e havia muita pressão para a expansão das atividades dos bancos estaduais. Os governos estavam pressionando por recursos, e o presidente Figueiredo resolveu não atender ou financiar os bancos estaduais pelo Banco Central ou pelo Banco do Brasil, nem dar recursos orçamentários: "Não deem um tostão. Resistam, façam o que acharem que é o correto". Eu ainda ponderei: "Mas eles vão colocar 'papel' no mercado com juros altíssimos, vão vender CDBs a taxas muito altas, e não temos

condições de impedir". E o presidente: "Eles que se arrebentem!". Ficou numa posição de intransigência bastante sólida, mas ao mesmo tempo deu certa liberdade para que o Congresso aprovasse o endividamento dos estados, mediante o financiamento, com o lançamento de CDBs pelos bancos estaduais, que pagavam quase o dobro do rendimento dos demais títulos no mercado. Esse processo ganhou uma velocidade e uma direção altamente negativas. Foi uma página triste na história do sistema financeiro brasileiro.

Mas na sua primeira gestão no Banco Central, em 1968, isso já constituía um problema.

Não! Nessa época, o problema era muito menor. O problema grave que houve, de 1968 até 1973, e que já mencionamos antes, foi com relação, sobretudo, às sociedades financeiras, que haviam crescido muito em número e não suportaram as transformações da conjuntura na época, e então foram fechadas, extintas, ou sofreram processos de fusão e absorção. Alguns bancos também apresentaram problemas, mas não tão graves quanto os dos bancos estaduais, que jamais deixaram de ser uma grande preocupação.

O presidente Médici até pediu que fizéssemos um trabalho para fechar todas as agências dos bancos estaduais fora dos respectivos estados. Ele havia passado pela esquina da Avenida Primeiro de Março com a Presidente Vargas, no Rio, quando da inauguração da sede do Banespa, em um prédio luxuoso para a época – hoje não se considera mais como tal –, ao lado do prediozinho modesto do Banco Central. Ele não gostou daquela ostentação e nos convocou para discutir a ideia de fechar as agências dos bancos estaduais. Mas não havia como fazer isso, nem o governo militar tinha força política suficiente para fazer os governadores e os bancos estaduais recuarem da expansão que haviam realizado até então.

O problema, nesse momento, já era a dívida mobiliária dos estados, ou ainda o endividamento dos governos junto aos bancos?

Havia dois problemas. Nós, no Banco Central, até criamos uma turma para preparar os estados na administração da sua dívida interna. O

Carlos Brandão viajou por alguns estados, acompanhado de técnicos da Gerência da Dívida Pública (Gedip), para ensinar a regulamentar, a criar os protocolos para as operações de financiamento. Isso valeu muito, porque se criou uma disciplina semelhante à que estávamos introduzindo no governo federal. A partir de 1988, sobretudo, essa atribuição passou para o âmbito do Congresso, ficou muito na dependência das decisões do Senado, e o Senado foi muito concessivo nas aprovações, tanto na área internacional, antes da Constituição de 1988, como na área interna, a partir da Constituição de 1988. E os problemas estão insolúveis até hoje.

E a parte referente ao endividamento dos governos estaduais junto aos bancos, não está afeita à área da fiscalização?

Esse é um furo que existe na administração do sistema e que decorre da forma como se administra a Câmara de Compensações. O que acontece? Os governos estaduais, por meio das suas secretarias de Planejamento, de Obras, de Educação e de Saúde, sacam sobre o banco estadual; o cheque vai para a Câmara de Compensação, e o banco não tem fundos suficientes para honrar o cheque. Então, esse cheque deveria ser devolvido, e o banco sofreria um trauma pela recusa de pagamento de um cheque do governo do estado.

Mas ninguém tem coragem de devolver um cheque da Secretaria de Obras Públicas do Estado de São Paulo sobre o Banespa, ou sobre o Banco da Bahia, o Banco de Pernambuco, o Banco do Ceará, porque poderia provocar uma corrida ao banco. Sempre houve esse receio na Câmara de Compensação: "Se eu devolver o cheque do banco do estado, vai haver uma corrida, e o banco vai ficar desmoralizado. Uma corrida sobre um banco estadual vai contaminar o resto do sistema. Até onde estamos preparados para enfrentar essa situação?". Houve sempre uma acomodação, pelo temor de que um desastre poderia ocorrer se não barrássemos, na Câmara de Compensação, os saques em excesso dos fundos no Banco do Brasil e no Banco Central.

Esse problema se agravou no Rio, em São Paulo, em Goiás, em Minas, em vários outros estados, e o processo é o mesmo: é o cheque do governo do estado sobre o seu banco que vai para a Câmara

de Compensação e não é devolvido por falta de fundo. E todos se mobilizam para encontrar uma solução, porque a questão envolve aspectos diversificados, a parte técnica com a gerência de fiscalização, e a parte política. O caso do Banespa e o caso do Banerj são dois exemplos paradigmáticos.

É uma bola de neve: vai crescendo, crescendo, não tem como parar.

Vira uma bola de neve, e vão se endividando. Porque, para cobrir a situação deficitária dos governos estaduais, eles emitem títulos, pagam juros muito elevados.

O senhor considera teoricamente justificável a existência do sistema financeiro estadual nos moldes como se encontra no Brasil?

Não. Considero os bancos estaduais uma excrescência, acho mesmo que alguns bancos federais são excrescências. O Banco do Brasil é uma exceção, porque historicamente é a instituição que serve a todos os propósitos da política econômica desde o tempo do Império. Mas tivemos o Banco da Amazônia, o Banco do Nordeste, o Banco Nacional de Crédito Cooperativo, agora estamos com o Banco Meridional, temos as caixas econômicas e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), este querendo se transformar em banco de exportação e importação, em "banco do povo", e fazer empréstimos a famílias. Ou seja, continuamos ainda sem saber realmente como vai ser definitivamente estruturado o sistema financeiro brasileiro. Não é nenhuma vergonha para nós, brasileiros, porque outros países grandes e mais avançados estão tendo problemas semelhantes.

Eu queria insistir na questão: em que medida o presidente ou a Casa Civil encaravam essas objeções ao funcionamento do sistema financeiro estadual? Os senhores, que se autointitulavam – ou que eram acusados de – tecnocratas, faziam chegar esses problemas à direção política do governo?

A questão política é mais difícil de ser resolvida, porque não existem equações políticas. Certa ocasião, quando o Langoni era presidente do Banco Central, e o Antônio Meirelles, diretor da área comercial,

eles me apresentaram um enorme mapa mostrando a insolvência e a falta de liquidez de cerca de nove bancos e caixas econômicas estaduais. Eram a Caixa Econômica e o Banco do Estado de Goiás, do Espírito Santo, do Ceará, do Maranhão, do Rio Grande do Sul, já havia alguma coisa com relação ao Banerj, eram vários bancos em estado pré-falimentar, para o qual não tínhamos condições de dar uma solução técnica, que significava devolver o cheque sem fundo na Câmara de Compensação, porque isso poderia detonar um processo com resultados imprevisíveis.

A posição do Langoni era a seguinte: "Temos de bloquear, passar a devolver os cheques desses bancos na Câmara de Compensação". Eu perguntei: "E o que vai acontecer?". "Bom, pode haver uma corrida em cima desses bancos." "E o que vamos fazer se isso ocorrer?" "Aí vamos ver como sustentamos a situação, se fechamos os bancos, destacamos equipes para fazer intervenção nesses bancos, e conseguimos resistimos politicamente. O ministro da Fazenda e o presidente do Banco Central podem cair, se não tivermos respaldo suficiente."

Peguei aquele mapa enorme, com todos aqueles números, com as situações dos bancos, e apresentei ao presidente Figueiredo, transmitindo-lhe ainda a recomendação do Langoni e do Meirelles. E ele me disse: "Você tem inteira liberdade para adotar as soluções que o Banco Central recomendar". "Devolver cheque da Câmara de Compensação?" "Devolva!" "Fechar os bancos?" "Feche!" Saí de lá suando frio, porque o presidente da República, de quem eu esperava uma recusa a uma solução política, delegara-me a responsabilidade: "Faça o que você e o Banco Central consideram como a medida mais correta". Chamei o Langoni e o Meirelles: "O presidente aprovou. Podem devolver os cheques da Compensação e fechar os bancos".

E não fechamos nenhum. Porque o funcionário, apesar de ter a palavra do presidente da República, sente que vai destampar um caldeirão de reações e não sabe de onde elas vão surgir, se dos governadores, dos senadores, dos políticos, da imprensa. Então partimos para encontrar soluções, trabalhando caso por caso. Mas a solução drástica, de devolver o cheque da Compensação que não tinha fundo, ninguém teve coragem de adotar.

Do ponto de vista da história, não se poderá acusar a autoridade política de omissão, mesmo tendo em vista as pressões que certamente se fariam sentir.

As pressões se faziam mais por meio do Leitão de Abreu, do Golbery, das pessoas que comandavam a Casa Civil. Mas o Figueiredo era muito decidido nas suas ações. E ele pensava muito como nós, era mais um tecnocrata militar do que um político.

A fiscalização pelo Banco Central

Esses fatos nos remetem à questão da fiscalização bancária. Como esse problema se colocou na sua gestão, a partir de 1968? O senhor acha esse um exercício viável pelo Banco Central?

Ao iniciar-se a minha gestão, eu já encontrei os quadros, herdados ainda do tempo da Sumoc, bem preparados do ponto de vista acadêmico, do ponto de vista da tecnicalidade das operações do banco. Então o Banco Central não estava despreparado para exercer as suas funções. Havia o problema de deficiência na área de fiscalização. A fiscalização sempre foi um problema desde priscas eras, quando era no Ministério da Fazenda, depois no Banco do Brasil, com a Fiscalização Bancária (Fiban), e na Sumoc, com a Inspetoria de Bancos, onde se organizou mais do ponto de vista de procedimentos e métodos.

Havia muita interferência política?

Não. Eu pelo menos nunca senti muita interferência política, nem na Sumoc, nem no Banco Central. Evidentemente, quando uma instituição financeira estava em dificuldades, surgiam os padrinhos políticos para tentar interferir. Mas nunca houve um caso, do meu conhecimento, em que se fizesse uma concessão política para resolver algum problema, ou que se deixasse de fiscalizar uma instituição por esse motivo.

Entretanto, insisto em dizer que nunca tivemos uma grande eficiência na área de fiscalização. A ideia era que o Banco Central pudesse fiscalizar à distância, analisando os documentos recebidos

das instituições. Como não estávamos muito articulados para fazer a auditoria do sistema financeiro, que era complexo, procuramos introduzir na legislação a auditoria externa, que nos ajudou muito. Hoje, todas as instituições financeiras estão sujeitas a uma auditoria externa independente. Mas, mesmo assim, a fiscalização ainda é a parte mais deficiente nas atividades do banco. Os auditores externos falham frequentemente em suas análises e deveriam ser responsabilizados por essas falhas.

O Banco Central tem três funções básicas: proteger o sistema financeiro, por meio de operações de empréstimos, em última instância; proteger o público, mediante a fiscalização das instituições, para que elas não se afastem dos seus objetivos e administrem bem as poupanças captadas no mercado; e controlar a inflação, atuando sobre a expansão e o enxugamento dos meios de pagamento. Essas funções, eu acho que o Banco Central exerce relativamente bem, sendo sua ação mais deficiente a que se refere à fiscalização. Dois casos típicos serviram para deixar isso muito transparente: o caso do Banco Nacional e o caso do Banco Econômico.

Com base em que preceitos se exerce a fiscalização?

Na observância dos numerosos itens do seu regulamento, o famoso Manual de Normas e Instruções (MNI). O MNI ocupa a maior parte do tempo do auditor do Banco Central em qualquer fiscalização, mesmo tratando-se de uma instituição mínima. Não há critério de proporcionalidade entre a preocupação da fiscalização e as dimensões da instituição financeira. Operações grandes, concentradas em poucos grupos, passavam e passam despercebidas da fiscalização do Banco Central. Essa, a meu ver, é uma deficiência muito grave. Muitos consideram que tal função não deve caber ao Banco Central, por desviar a atenção da diretoria técnica da sua atribuição mais importante, que é a de controlador da expansão monetária. É uma experiência que não saberíamos avaliar inteiramente. Há muitos países em que o Banco Central exerce as duas funções, de regulador da moeda e de fiscalizador do sistema financeiro.

E são experiências muito diferentes da brasileira. Os problemas são distintos?

Alguns, não. De modo geral, os países nos quais o Banco Central atua nessas duas modalidades têm dimensões mais reduzidas, mercados menores. Mas o sistema é muito complicado, cada país tem um sistema diferente. Nos Estados Unidos, por exemplo, o Fed, pela sua estrutura, tem o *Board* em Washington e mais doze bancos regionais. Além disso, tem o *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), que cuida basicamente dos compromissos do sistema na área externa, e o *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), que é praticamente a seguradora do sistema, garante os depósitos até certo limite, e é a agência do sistema norte-americano que mais interfere na fiscalização dos bancos. E como lá os bancos não são nacionais, os estados também se organizam para fazer uma fiscalização por meio de superintendências estaduais.

Ou seja, não é único e também não é centralizado.

Veja a complexidade do sistema. Hoje, nos Estados Unidos, discute-se muito se o Fed deve ter funções fiscalizadoras mais nítidas, mais transparentes, mais importantes. Essa discussão se processa hoje. Há uma corrente que considera que a regulação pela autoridade governamental é muito difícil, porque o mercado ganhou tal sutileza e tal diversificação com as operações de derivativos que é impraticável para um auditor da instituição controladora federal participar ou conhecer todas as implicações das operações de uma instituição financeira. O melhor, que é também a minha opinião, seria deixar essa fiscalização a critério do próprio mercado, por meio de auditores independentes. Ou seja, deixar o mercado um pouco mais à vontade e com mais responsabilidade, e controlar ou fiscalizar mais de perto a atividade e os relatórios das auditorias independentes.

Temos de considerar que alguns casos fogem à regra, ou criam exceções, mas esse é um problema realmente muito difícil de solucionar. Para fazer uma fiscalização séria e efetiva, é preciso um exército de homens, e aí é muito caro, não vale a pena.

O crédito agrícola

Passando a outra área, a literatura considera que um dos poucos problemas que persistiram no período de crescimento entre 1968 e 1973 foi o do setor agrícola. Apesar dos sucessos obtidos, continuou havendo problemas de financiamento de crédito agrícola e de exportação. Como essa questão era vista sob a ótica do Banco Central?

Como já mencionei, nesse período, o Banco Central tinha uma mentalidade muito favorável às operações agrícolas. E contávamos com uma pessoa muito boa na presidência do Banco do Brasil, que era o Nestor Jost, um homem voltado para a agricultura, com uma mentalidade de crédito rural, uma vez que era oriundo da Carteira de Crédito Agrícola. O Nestor nos ajudou muito, e criamos vários fundos com recursos do BID, com recursos de moeda estrangeira. Em uma ação conjugada, o Banco Central e o Banco do Brasil fizeram um trabalho muito orientado na direção da agricultura, dando prioridade, sobretudo, à agricultura voltada para a exportação. Tivemos muito sucesso em algumas áreas. Houve uma grande expansão na cultura de trigo, a produção de soja foi espetacular. Partindo de uma produção de 600 mil toneladas, em pouco tempo estávamos produzindo 6 milhões de toneladas e chegamos a 22 milhões de toneladas de soja!

Promovemos a expansão de crédito, que nos valeu a crítica de que a nossa entrada no governo, principalmente a [entrada] do Delfim, significou uma reversão no processo de contenção monetária levado a efeito com grande esforço pela administração anterior. No governo Castelo Branco, com o Denio Nogueira no Banco Central, foi em torno do Banco do Brasil, com a colaboração do seu presidente, o [Luiz de] Morais Barros, que praticamente se fez toda a política monetária – isso é fácil de se comprovar pelas estatísticas. Quem fazia política de crédito era o Banco do Brasil, ampliando ou restringindo as suas operações: se os bancos comerciais privados expandiam, o Banco do Brasil retraía, e vice-versa. Fez-se também uma política salarial muito drástica, estabelecendo reajustes muito abaixo da inflação, e deu-se início ao financiamento do *deficit* público. Muitas coisas foram feitas nessa época, inclusive essa política salarial de arrocho e a política de crédito basicamente sustentada pelo Banco do Brasil.

Ao se iniciar o governo Costa e Silva, Delfim, com aquelas suas expressões peculiares, disse: "Precisamos fazer chover nas cabeceiras". O que significava: "Temos que dar crédito agrícola para que os agricultores comecem a comprar sementes, adubos, máquinas agrícolas e, a partir desse processo, contaminar a indústria". De fato, tudo funcionou bem. Qualquer coisa que fazíamos naquela época dava certo. O governo havia se organizado na fase anterior, a conjuntura mundial era extremamente favorável, o comércio exterior estava em expansão, e nós fizemos as coisas certas. Financiamos as indústrias que devíamos financiar, financiamos a agricultura corretamente, então começamos a expandir as exportações.

Duas medidas são bastante características da gestão da política econômica nesse período, sobretudo em função dessa nova perspectiva de fazer chover nas cabeceiras: a primeira foi a preferência pelo controle da política monetária mediante o tabelamento de juros ou o controle das taxas de juros; e a outra foi a instalação de controle sobre o fluxo de capital, provavelmente devido ao sucesso da política econômica, que se traduziu em uma entrada muito grande de capitais. Poderia justificar essas medidas e citar os problemas que envolviam?

Vamos começar pelo tabelamento da taxa de juros, que, do ponto de vista acadêmico, teórico, constitui uma heresia. Nós não inventamos nada, apenas praticamos uma política que já havia sido adotada no Brasil e em vários outros países em diversas oportunidades. A ideia era a seguinte: pode-se fazer política monetária indiretamente, por meio da taxa de juros, como se faz hoje. Se a economia quer expandir muito, utilizam-se os controles, os instrumentos da política monetária, todos eles no sentido de influenciar a taxa de juros.

A taxa de juros é o indicador, o regulador da economia – esse é um enfoque de teoria econômica. Se a economia está produzindo inflação, está se expandindo muito, o que se faz? Institui-se o depósito compulsório sobre os depósitos bancários. Mas isso encarece a operação bancária; o banco vai aumentar a taxa de juros e, com isso, aumenta-se a taxa de redesconto. Quer dizer, o banco que precisar de recursos do Banco Central vai obtê-los mais caros e, portanto, vai emprestar com taxas de juros mais altas. Ou, então, vendem-se papéis no mercado

com taxa de juros alta e se faz com que todo o mercado acompanhe a atuação do Banco Central no *open market* [mercado aberto].

O Banco Central estaria, desse modo, enxugando a liquidez.

Sim, mas nesse caso ele está dando o tom ao mercado, está funcionando como um diapasão. O Banco Central tem três instrumentos clássicos de política monetária, e todos influenciam a taxa de juros. E é por meio da taxa de juros que se restringe o consumo ou se desencorajam os investimentos. Nós entendemos que, em uma determinada condição em que o setor privado está retraído, não adianta deixar a taxa de juros regular a economia; se quem está expandindo é o governo, deve-se fazer o contrário: reduzir a taxa de juros, para não penalizar o governo, produzindo um *deficit* ainda maior. É uma política paradoxal. Pode-se regular a economia elevando ou reduzindo a taxa de juros, quando o mercado está influenciado pelas atividades privadas. A correção do *deficit* público deve ser feita por meio do orçamento, isto é, do montante de gastos.

Por exemplo, hoje, a expansão monetária é feita por quem? Pelo governo. Se o Banco Central põe uma taxa de juros nas alturas, o que ele está fazendo? Está freando a expansão monetária do setor privado? Não. Esta ele já freou pelo depósito compulsório, não há expansão monetária do setor privado por meio do sistema financeiro. Então ele está penalizando o setor público.

Foi com base nesse entendimento que chegamos à conclusão de que seria melhor promover um contingenciamento quantitativo, em vez de fazer uma política monetária usando a taxa de juros. Nós demos limites de expansão ao sistema, ou seja, um banco não podia expandir mais do que 20% ao ano. Aí diziam: "Mas a taxa de juros vai explodir, porque a demanda é muito maior do que a oferta do sistema bancário". Ao que respondíamos: "Não vai, porque nesse caso tabelamos a taxa de juros".

Mas não considero essa a melhor política. Estávamos com a realidade um pouco distorcida, tentando realizar uma experiência que, talvez, na época, tenha produzido alguns resultados, mas que não é a opção

mais adequada. Como também não o é essa política de alta taxa de juros levada a efeito de 1994 a 1996. Agora se está corrigindo um pouco.

Quando esses esforços foram empregados em outras ocasiões, o sistema financeiro foi muito hábil em tentar ultrapassar o tabelamento dos juros, impondo a compra de serviços financeiros agregados e assim por diante. Isso ocorreu nessa primeira experiência?

Ocorre toda vez que se impõe uma regra artificial, ou que se ofende o sistema contra a sua tendência natural: ele vai encontrar outros caminhos. Por exemplo, impõe-se um limite de taxa de juros de empréstimos no sistema bancário; o empréstimo é de 100, mas o banco só libera 80, então, retém vinte. Não se pode provar que houve um acerto. Se não se permitir a retenção, o banco não empresta mais. Então é uma regra estabelecida entre o banco e o tomador de empréstimo, mas funciona. E a taxa de juros vai para onde o mercado deseja que ela vá. A administração disso é complexa, há muitos furos. É preciso ter muita competência para administrar um sistema de controle de preços, exatamente porque é um controle de preços.

Comparando com o período Bulhões-Campos, a administração que o senhor e o ministro Delfim conduziram caracterizou-se pela criação de vários mecanismos administrativos de controle sobre a economia, em detrimento de uma visão mais pró-mercado. Essa seria a contrapartida da perspectiva expansionista que se estava adotando? Ou seja, já que se ia fazer chover nas cabeceiras, a equipe econômica deveria ter controles administrativos mais estritos sobre a economia?

Não é fácil dizer isso, mas é também uma questão de preferência pelo tipo de política econômica que determinado administrador decide adotar. No tempo do Bulhões e do Campos, com o Denio Nogueira no Banco Central, houve, de fato, uma liberação em matéria de preços. Chegou-se até a praticar, durante algum tempo, alguma liberação cambial. Não durou mais do que um mês, porque apareceu uma senhora do Uruguai que, em um dia, comprou US$100 milhões. Aí suspenderam a liberdade cambial. Mas foram feitas experiências nesse sentido.

Por outro lado, eles escolheram um setor para controlar, que foi o de salários. O setor de salários foi altamente penalizado nessa época. A maior parte da política monetária foi realizada com base em restrições às operações do Banco do Brasil e da política salarial. O Mário Simonsen inventou uma fórmula de cálculo da inflação que pegava a metade da inflação passada e a metade da inflação futura, só que a expectativa inflacionária, o resíduo inflacionário era sempre subestimado. E foi a política salarial que pagou o preço. Então, foram utilizados dois instrumentos de controle: a restrição à expansão do crédito do Banco do Brasil e, por outro lado, o arrocho salarial. Houve extremo rigor na política salarial.

A política social

E em que aspectos a política salarial praticada pelos senhores se diferenciou da anterior?

Nós também não liberamos a política salarial, continuamos controlando durante os governos Costa e Silva e Médici.

Mas não era tão apertada?

Não era tão apertada, mas, em compensação, apoiados na ideia de que não era o setor privado que estava provocando a expansão, começamos a apertar os banqueiros. Então controlávamos o ritmo por intermédio da taxa de juros e dos limites quantitativos de crédito. Isso funcionou até 1980.

Praticamente todos os dias, às sete horas da manhã, reuníamo-nos no Ministério da Fazenda, eu, o Nestor Jost e o Delfim, e essas reuniões eram muito proveitosas, porque o Delfim recebia as informações do Gervásio [Tadashi Inoue], da Cooperativa de Cotia, inclusive sobre os caminhões que saíam de São Paulo carregando legumes e hortigranjeiros para o interior do estado, para o Rio de Janeiro, Belo Horizonte... era um controle mano a mano muito cuidadoso, porque estávamos num período de atacar a inflação, de um lado, e liberar o crédito, de outro. Quando se sabia, por exemplo: "Vai faltar

tomate. Só vão sair cinco caminhões de tomate para o Rio de Janeiro nesta semana". "Não faça isso! Para onde estão mandando os outros?" "Para Curitiba e Belo Horizonte." "Corte dois caminhões de Belo Horizonte, dois de Curitiba, e mande 10 ou 15 caminhões para o Rio de Janeiro."

Era o ministro que comandava?!

Era. Isso chegou a ser feito nessa base.

Consta que o índice da inflação, naquele período, era feito muito em cima dos preços do Rio de Janeiro.

Não só do Rio de Janeiro, mas o índice de preço do custo de vida era basicamente o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) do Rio de Janeiro, medido pela FGV. Na época, só a FGV calculava.

Então, não podia faltar alimento no Rio de Janeiro, para que os preços não subissem. Com isso, o Rio tornou-se uma cidade extremamente protegida, vamos dizer assim.

Como existe um conteúdo psicológico em matéria de preços, o Rio de Janeiro funcionava como uma caixa de ressonância para o resto do Brasil. Se o preço do tomate subisse no Rio, subia em todo o país. Por isso, era muito importante que os mercados principais, São Paulo e Rio de Janeiro, tivessem uma regulação, uma administração.

Um fine tuning *[sintonia fina].*

Um *fine tuning*, era por aí. O ministro Delfim era um cavalo para trabalhar!

Estamos falando da época do "milagre" brasileiro, que foi um período de euforia da classe média. A distribuição de renda continuou a representar um grave problema.

Eu diria que sim, principalmente da classe média superior, porque, de 1967 a 1974, o país cresceu uma brutalidade! Foi um período de muita expansão, mas não de distribuição de renda. Houve um

aumento do número de empregos, mas, em termos de participação de salários, não se verificou grande mudança.

Como o senhor vê, hoje, essa questão?

Olhando para trás? Eu atribuo esse problema a alguns aspectos da cultura tradicional no Brasil. A distribuição de renda não é algo que se possa resolver em curto prazo só com o desenvolvimento econômico. O desenvolvimento econômico vai acabar produzindo distribuição de renda, mas é preciso que algumas outras coisas sejam feitas; por exemplo, a melhoria do nível educacional. Porque se não melhorar o nível educacional da grande massa, a tendência é manter a concentração de renda naqueles pequenos segmentos, nas elites que são mais educadas.

Então, o que acontecia e o que acontece até hoje? A grande massa trabalhadora não tem um nível de educação adequado, mas as elites são muito bem preparadas. E quanto mais bem preparadas, maiores salários ganham. Com o desenvolvimento do mercado financeiro e com o crescimento das exportações, aumentou a procura por profissionais de bom nível acadêmico, e esse pessoal passou a ser muito bem remunerado. Os operadores do mercado financeiro ganhavam bastante, alguns recebiam US$20, US$30, US$50 mil por mês! Isso era comum no mercado financeiro, como é até hoje, talvez em menor escala. O profissional de classe média alta, de bom nível acadêmico, que passou por boas escolas e fez curso de pós-graduação, tem um salário muito elevado. Mas o resto foi submetido a um sistema educacional defeituoso, jamais se conseguiu criar uma educação profissional ou um ensino de segundo grau de dimensões importantes. Essa é uma das grandes falhas da nossa estrutura de ensino.

Esse era um tema tratado pela equipe econômica?

Nós éramos um muro de lamentações! Os ministros da Educação nos procuravam para dizer que não tinham como fazer com que os estados e os municípios investissem nessa área, porque predominava a ideia de que a educação primária era com o município, a secundária, com o governo estadual, e o resto ficava por conta da iniciativa privada ou do

governo federal. Mas não se resistia à pressão das universidades na área federal, sempre se forneceu muito mais recursos para as universidades federais e estaduais do que para a educação fundamental. Um erro de princípio que ninguém jamais resolveu.

Um desses ministros foi o [Rubem Carlo] Ludwig, que, apesar de ser general do Exército, era um sujeito altamente preparado, foi educado na França, falava inglês, francês, foi um grande ministro da Educação, apesar do pouco tempo que permaneceu no cargo. Certa vez, em uma reunião que organizei a seu pedido, ele disse: "Estamos transformando o Brasil em uma grande Bangladesh. Esse país não tem estrutura educacional, não tem escolas, professores, material didático... a situação do Brasil é um descalabro se comparada com a de qualquer outro país!". E o que podíamos fazer? Onde estavam os recursos? Sumiam. Só o orçamento da Universidade da Paraíba era maior do que o orçamento do estado!

Seria mais fácil a universidade comprar o estado...

Do que o estado encampar a universidade. Os salários altos, as aposentadorias precoces... incrível! Isso continua! Esse problema não foi resolvido. Fala-se dos salários dos professores, mas os salários dos professores das universidades estaduais e federais são muito altos, e as aposentadorias, extremamente benevolentes, aposentadorias especiais com 25 anos de contribuição! Todos esses defeitos persistem no Brasil, e é por isso que estamos engatinhando a 3% ao ano, quando podíamos crescer 7%, com uma velocidade duas vezes maior.

Apesar de o senhor ter integrado a equipe econômica, pela primeira vez, em um momento de extremo sucesso para a política econômica no Brasil, é possível que lhes seja lançado o estigma de terem promovido um desenvolvimento sem a preocupação social.

Mas havia essa preocupação! Éramos todos acadêmicos, gente de universidade, e tínhamos conhecimento dos fatos. E a questão social era realmente motivo de grande preocupação. Lembro-me de que, em determinado ano, quando o Delfim era ministro da Fazenda, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) realizou um

censo e constatou que a distribuição de renda havia piorado no governo militar. Esse material caiu nas mãos do Albert Fishlow, que é um economista da Universidade de Berkeley, nos Estados Unidos, que escreveu não um, mas dois ou três trabalhos, argumentando, injustamente, que governo brasileiro fazia uma política deliberada de concentração de renda para aumentar os investimentos na área industrial. Ele afirmou ser uma política deliberada do governo militar a de restringir os salários, concentrar renda nas camadas superiores, para realizar maior nível de poupança e propiciar maiores investimentos.

Jamais alguém pensou nisso! Tínhamos uma preocupação com a distribuição de renda, queríamos reverter o processo para que a classe mais populosa, mais numerosa, tivesse maiores benefícios com os frutos do progresso. Mas não encontramos os meios, não sabíamos como fazer isso! E a política daquela época foi criticada e injuriada, atribuindo-se ao Delfim, como gestor da política econômica, o *slogan* de que, “primeiro, é preciso fazer o bolo crescer, para depois distribuir”. Imaginar que o Delfim tenha dito uma besteira dessa! O que ele queria dizer era que não se pode distribuir antes de crescer, que é por meio do crescimento que, paulatinamente, vai-se fazendo a distribuição de renda. Se o país melhora o seu crescimento econômico, a população vai recebendo esses benefícios. Mas aquele período ficou marcado como se houvesse uma política deliberada do governo de primeiro desenvolver para depois cuidar dos pobres, da distribuição de renda. O que, evidentemente, não é verdade. Mas o Fishlow fez essas acusações.

Também sofremos uma crítica, a meu ver injusta, dos setores de esquerda, inclusive da esquerda em nível internacional. O Brasil estava crescendo muito, estava começando a exportar muito, e dentro do sistema capitalista. Então era um país em desenvolvimento que estava dando certo. Como isso podia ocorrer? Dizia-se que a solução para um país em desenvolvimento era o regime socialista, que era necessária a intervenção do Estado, tomando conta das grandes indústrias, fechando a economia. Esse era o modelo proposto para um país em desenvolvimento romper com o círculo vicioso da pobreza.

E o Brasil estava fazendo o contrário, estava surpreendendo o mundo com uma taxa de 10% de crescimento e de 15% de inflação anuais, sob o sistema capitalista. Era preciso então denegrir esse resultado. Começaram a dizer: "Isso não é vantagem. O Brasil está crescendo, está exportando muito, está sem inflação, mas não está distribuindo renda adequadamente". O modelo brasileiro era condenado porque o Brasil estava crescendo, estava progredindo, mas não estava fazendo uma distribuição social da renda. Foi isso que vimos no Albert Fishlow como porta-voz desse tipo de críticas, dessa corrente de opinião muito ligada a uma reação da esquerda.

Delfim chamou o Langoni, que era um economista independente, preparado, para que fizesse uma avaliação, com os mesmos elementos que o Isaac Kerstenetzky tinha dado ao Fishlow. Langoni recebeu esse material e escreveu um livro que se chama *A economia da transformação*.[12] Com argumentos teóricos válidos e boa economia, fizemos a defesa do processo, demonstrando que não estava realmente configurada uma ação deliberada nessa direção. Foi o Langoni quem fez esse trabalho.

Para resumir o seu pensamento sobre o assunto, o senhor julga injusta a crítica do ponto de vista estritamente econômico, como o trabalho do Carlos Langoni, mas reconhece as considerações de que, sem as políticas educacionais, a distribuição de renda não avançaria, e coloca a responsabilidade disso sobre o próprio aparato governamental, ou seja, na incapacidade do governo de gerar as políticas educacionais adequadas.

Sim. Havia defeitos estruturais nas áreas da educação, da saúde e da propriedade de terras que persistem até hoje e são inibidores do processo de distribuição de renda. Se analisarmos a distribuição de renda em alguns países, inclusive países asiáticos, veremos que não conseguimos fazer o que eles fizeram, não conseguimos promover a reforma do sistema educacional, muitas vezes prejudicados, sobretudo, por uma reação da esquerda.

Houve um momento em que os educadores brasileiros se concentraram em difamar o modelo educacional tradicional no Brasil, dizendo que

---

12 LANGONI, Carlos Geraldo. *A economia em transformação*. Jose Olympio Editora. 1975

era orientado no sentido de formar trabalhadores para o ganho dos capitalistas, ou seja, as classes dominantes. Essa era a colocação: as classes dominantes impunham um sistema educacional destinado a preparar o homem para o trabalho. E por quê? Para servir ao capitalista, fazer com que o capitalista obtivesse mais lucro. Era preciso derrubar esse modelo de cima para baixo, destruir todo esse arcabouço.

As proposições de Florestan Fernandes, Moacir Gadotti, Carlos [Rodrigues] Brandão, Moacyr de Góes e Darcy Ribeiro, entre outros, implicam uma destruição do modelo tradicional, o modelo humanista, que foi aquele do Império. Modelo esse que já havia sido praticamente destruído pelo positivismo, que imprimiu uma mudança profunda no sistema educacional do Brasil. Estudar filosofia, Sócrates, Aristóteles, São Tomás de Aquino, isso era coisa do passado! A ênfase, agora, passou para a física, a matemática, a química, a biologia. Houve essa mudança e, com ela, veio a crítica, a contrarreação. "Isso é uma besteira, estão criando máquinas para servir ao capitalismo! O homem tem de ser educado como um animal político, deve ser preparado para votar, para ter uma representação política." As críticas eram voltadas nessa direção.

Eu fiquei tão impressionado com os livros didáticos no Brasil que, embora não fosse a minha área, cheguei a escrever um trabalho a esse respeito.[13] Porque é uma política de pêndulos. E há um momento em que esses educadores realmente atrapalham. Surge o Paulo Freire a querer mudar a cartilha tradicional. Sem dúvida, a cartilha tradicional era um besteirol: "Vovó viu a uva. Ivo vê a ave". Ensinava a ler com coisas que a criança não entendia. É muito mais lógico ensinar um garoto do morro por meio de coisas que têm sentido para ele: "Fa-ve-la, ti-jo-lo". Favela é o nome da comunidade, tijolo é o que faz a casa, casa é onde ele mora.

Mas havia a infiltração de uma ideologia de esquerda para ajudar o sujeito a votar politicamente com as esquerdas: "O rico tem casa. O pobre não tem casa". Todo o trabalho de alfabetização de adultos

---

13 Trata-se do estudo *A educação no Brasil*, divulgado na *Conta Mensal* de abril de 1993, da Confederação Nacional do Comércio, e inserido na coletânea *Educação Brasil*, editada em 1995 pela mesma confederação.

era nesse sentido. Houve uma mudança. Deveríamos alfabetizar as crianças e concentrar no ensino fundamental. Não, disseram os reacionários. Vamos educar os adultos, ensiná-los a escrever. Para quê? Com isso, ele vai aprender a trabalhar rapidamente as máquinas? Não. É preciso uma educação muito mais longa. Mas o adulto precisava aprender a assinar o nome, para poder votar. Pode-se imaginar as repercussões que isso tem.

Então, houve muitas distorções, do nosso lado e do lado dos reacionários, e a educação foi sempre negligenciada.

Equipe econômica *versus* política

De que forma a crise do momento político, em 1968, afetou a equipe econômica? Que tipo de relacionamento se estabeleceu entre os senhores e essa sucessão militar muito rápida, com a doença do presidente Costa e Silva, a Junta Militar e a continuidade sob o governo Médici? Ou não afetou de forma alguma?

É lógico que afetou! Mas, desde o governo Castelo Branco, introduziu-se uma administração que, pejorativamente, chamam de tecnocracia. Os ministros Bulhões e Campos levaram para o Banco Central e para o Ministério da Fazenda os técnicos burocratas. Havia uma prevalência dos técnicos. No governo Castelo Branco, a política econômica foi toda ela conduzida com muita independência pelos técnicos. Bulhões, Campos, Denio Nogueira, Casimiro Ribeiro, os funcionários da Sumoc, depois os funcionários do Banco Central, do Ministério da Fazenda.

Esse processo não teve solução de continuidade com o presidente Costa e Silva. Permaneceram os tecnocratas. Apenas, em vez de serem economistas originários principalmente do Rio de Janeiro, eram economistas de São Paulo. Tínhamos ainda o Nestor Jost, que não era considerado um tecnocrata no Banco do Brasil, era um político, havia sido vereador, deputado, mas ele não destoava da equipe técnica. Ao contrário, compartilhava, transmitia as informações recolhidas no Banco do Brasil, no qual fez uma extraordinária administração e

construiu uma equipe técnica de grande eficiência, com o Osvaldo Colin, o José Luís Miranda e outros.

Mas a prevalência do corpo técnico na condução da política econômica era total. Da mesma forma que Castelo Branco delegou ao Bulhões e ao Campos a formulação e a execução da política econômica, os presidentes Costa e Silva e Médici fizeram com o Delfim.

Mas nem nos momentos sucessórios gerava uma incerteza?

Não havia uma grande influência dos problemas políticos em relação à nossa política econômica.

Ou seja, não era percebida, pela equipe, a possibilidade de sucessão nos seus quadros ou a perda de apoio político?

Não. Havia um grande entrosamento entre as equipes, bem como uma condução do processo, primeiro, pelo Bulhões e pelo Campos, depois, pelo Delfim. De modo que não havia como criar dissociações no seio da equipe.

Mas estou falando em relação à sucessão dos governos. Em nenhum momento havia insegurança na equipe quanto à continuidade do trabalho?

Não. Contávamos com três elementos muito importantes nesse processo: o ministro Mário Andreazza, o Nestor Jost e o Delfim. Todos eram muito próximos ao presidente Costa e Silva, embora o Delfim, até então, não conhecesse o presidente pessoalmente. Segundo consta, a sua indicação teria sido uma iniciativa do Roberto Campos. De secretário da Fazenda de São Paulo, tornou-se membro do Conselho do Desenvolvimento pelas mãos do Roberto Campos, e daí teria surgido a sua indicação para o Ministério da Fazenda. Mas tanto o Costa e Silva como o Médici delegaram a ele a formulação e a execução da política econômica. E o Delfim, com o Nestor e o Mário Andreazza, tinham um estreito contato com a Presidência da República, por meio desse relacionamento. E a parte política se desenvolvia por esses canais. De modo geral, o ministro não separa a atividade técnica da atividade política.

Esse seria também o elo, por exemplo, nas questões relativas ao controle da ação dos ministérios, quando da execução orçamentária?

Sim, tudo se resolvia com base nesse entendimento. Com a ida do Leitão de Abreu para o Gabinete Civil, o contato entre ele e o Delfim era permanente, então não havia descompasso entre a política e a política econômica.

Mas nem no período em que transcorreu da doença do presidente Costa e Silva até à escolha do presidente Médici, quando o país viveu uma crise sucessória, a equipe econômica passou por momentos de expectativa?

Por pouco tempo, pouco tempo. Durou apenas dois meses até a nomeação do Médici. Não houve alteração maior.

E politicamente, como eram encarados os acontecimentos, como eram discutidos?

Discutíamos as questões conscientes de que havia um regime de exceção, embora o Congresso estivesse funcionando. Havia certo controle na parte política, como havia na imprensa, na mídia. Nós vestíamos o uniforme do técnico: "Problema político não é conosco. A nós cabe exportar, importar, controlar a expansão monetária, financiar o *deficit* público e fazer o país crescer. Esse o nosso problema, o resto não é conosco".

Capítulo 4

A Crise do Petróleo e o Governo Geisel (1974-1979)

A mudança de governo

Poderia comentar a legislação sobre o controle de fluxo de capitais externos, que se tornou importante, sobretudo em 1973? Que rationale *estava subjacente a essas medidas?*

Esse é um dos períodos de que tenho menos lembranças, porque, quando deixei o ministério, ao final do governo Médici, fui trabalhar na Aracruz. E fiz uma espécie de *brain washing*, uma lavagem cerebral, com o sentido de, primeiro, esquecer as coisas ligadas ao governo; e, segundo, abrir uma fase nova, um novo campo nas minhas preocupações, ligado às atividades privadas.

O que motivou esse afastamento tão radical?

Vou fazer uma referência pouco comum ao meu feitio: nós fomos, de certa forma, hostilizados pela nova administração. O governo Geisel, com Golbery no Planalto, não nutria simpatia em relação ao Delfim, ao Galvêas, ao Andreazza, ao Nestor Jost, aos homens do governo anterior. Então, saímos um pouco magoados pela maneira como se fez a passagem de governo.

E como essa hostilidade se manifestava? Pelas críticas em jornal?

De vários modos: referências em críticas à política anterior, o tratamento de não aproximação, a falta de consulta... e até nas pequenas coisas, como convites para determinados atos, cerimônias. Havia críticas que chegavam aos nossos ouvidos. Não era uma atitude discreta, às vezes chegava a ser ostensiva.

E isso retratava uma disputa teórica ou se centrava nas pessoas? Era uma questão de nomes?

A meu ver, tudo se centrava em um problema, em uma disputa, em uma animosidade ou inimizade que existia entre o Golbery e o presidente Médici, e esse clima se expandiu na interpretação do governo contra o governo anterior. Criou-se, de fato, um mal-estar.

Mas esse clima não se vinculava, de alguma forma, ao início da abertura?

Não. É uma questão que pouca gente sabe, eu não sei, não conheço o problema, mas os filhos do Médici estão aí e podem dar algum depoimento a respeito. O que se sabe é que havia uma animosidade entre o general Golbery e o general Médici. O general Médici, ao sair do Serviço Nacional de Informações (SNI), não passou o cargo para o Golbery, ou vice-versa. Sabe-se que havia um problema sério entre ambos, que se ampliou, expandiu-se com relação ao tratamento que o governo Geisel passou a dar à equipe do governo Médici. E isso abrangia praticamente todos: Delfim, Nestor, Andreazza, Galvêas, Rubens Costa, que era do BNH. Dizem até que o Delfim foi exilado. Ele queria ser candidato a governador de São Paulo, o Geisel não permitiu, e acabaram lhe oferecendo a embaixada em Paris, como uma forma de afastá-lo do Brasil.

A intervenção no Banco Halles também fez parte desse processo?

Não, isso já decorreu de uma filosofia diferente, que vinha na cabeça do Sérgio [Augusto] Ribeiro e do Mário Simonsen, ao assumirem a parte de fiscalização da política financeira.[14]

---

14 Com base na Lei 6.064, de 13 de março de 1974, regulamentada pela Resolução 285, de 19 de abril de 1974, o Banco Central promoveu intervenção no Grupo Halles. Tal decisão significou uma mudança de procedimento do Banco Central com relação aos bancos comerciais na iminência da falência, quando fazia uma intervenção "branca" e promovia a venda do grupo em dificuldades a outro em melhores condições. A intervenção e liquidação do Grupo Halles constituiu um sinal claro de mudança no tratamento governamental aos abusos e excessos realizados por grupos financeiros. Ver *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, Editora Fundação Getulio Vargas, maio de 1974.

E o Delfim Netto chegou a fazer campanha – a campanha possível no regime militar – no sentido de mobilizar apoio de alguns setores para a sua candidatura?

Não. Delfim era muito ativo, muito agitado, e havia estabelecido um grande convívio com as classes empresariais, sobretudo de São Paulo e do Rio de Janeiro. Os escritórios que ele mantinha nas duas cidades viviam repletos de empresários que lá compareciam para conversar, para interpretar a situação, saber das perspectivas, o que ia acontecer, o que se podia esperar, e ele falava com todos.

O fato foi que acabaram afastando o Delfim, e a equipe se dispersou. Como era uma equipe predominantemente de São Paulo, a maioria dos seus membros voltou para São Paulo, e eu fui para outras atividades, primeiro para a Mecânica Pesada, depois, para a Aracruz.

Em conversas com o ministro Delfim Netto, ele fez algum comentário se aceitou bem ou não a ida para a França?

Delfim tinha um projeto político: queria ser candidato ao governo de São Paulo. E o presidente Geisel encarregou o ministro Armando [Ribeiro Severo] Falcão de desencorajá-lo com relação a esse projeto. Eu participei desse entendimento, porque morava no mesmo edifício que o Armando Falcão, em Botafogo, e foi ele que comunicou a decisão ao Delfim. Delfim disse que não aceitava e que, se o general Geisel não o queria como candidato ao governo de São Paulo porque ele era gordo, ele iria fazer um regime para emagrecer e voltaria em segunda época. São suas palavras textuais. E isso pode ser checado com duas pessoas que estão vivas, o Armando Falcão e o Delfim Netto. De modo que se vê que eles realmente estavam incomodados com o Delfim. Delfim era uma pedra no sapato do governo Geisel.

E, além dos meios empresariais, ele tinha apoio também da classe política em São Paulo?

Não. Delfim tinha um projeto político, mas o trânsito dele era na classe empresarial: a agricultura, a exportação e a indústria.

Então, na verdade, ele dependia do governo para bancar a sua estratégia política.

Lógico! Mas o governo temia o Delfim, com a sua criatividade, a sua capacidade, o sarcasmo e a crítica.

Mas ele teve paciência suficiente para ficar uma temporada em Paris e voltar com toda a força.

Teve. O Delfim não queria aceitar, mas os amigos o convenceram de que seria bom para ele. Acabou aceitando, e utilizou esse período não só para ajudar o Brasil em muitas coisas, mas aprendeu francês e estudou muito problemas de política e problemas sociais. Foram 3 ou 4 anos muito bons para ele.

E para o senhor, ministro?

Eu fiquei muito constrangido com essa situação e resolvi não acompanhar mais as questões de governo, esquecer, fazer uma lavagem cerebral e me dedicar à atividade privada. De 1974 até 1979, dediquei-me aos assuntos da Mecânica Pesada, em São Paulo, em Taubaté, e à construção da Aracruz. A Aracruz era um projeto novo, estava começando, e íamos fazer uma indústria, a maior indústria privada do Brasil. Quem me aproximou do Erling Lorentzen foi o meu amigo Luciano Machado, com quem eu havia trabalhado no gabinete do ministro Clemente Mariani, em 1961.

Na iniciativa privada

Como se deu seu ingresso na iniciativa privada?

Quando deixei o governo e saí do Banco Central, praticamente já havia terminado minha carreira no Banco do Brasil, então me aposentei. E, além de não pretender continuar no governo, eu tinha assumido um compromisso comigo mesmo de não aceitar qualquer

função no setor financeiro. Como eu havia sido presidente do Banco Central por quase sete anos, parecia-me, por uma questão de ética, que não deveria assumir cargo em bancos comerciais ou instituições financeiras, que eram a área que eu mais conhecia e na qual tinha vivido praticamente toda a minha vida. Procurei, então, localizar-me em alguma atividade que não fosse ligada ao mercado financeiro e aos bancos comerciais.

Primeiro, assumi um cargo no Conselho de Administração de uma grande indústria em São Paulo, a Mecânica Pesada, pertencente ao grupo francês Schneider, junto com o João Pedro Gouvêa Vieira e com o almirante Nubar Boghossian. Depois, como essa era uma atividade que não tomava muito meu tempo, aceitei o cargo de diretor financeiro da Aracruz, a convite de Erling Lorentzen.

A Aracruz era um projeto de construção de uma indústria de celulose de eucalipto. Alguns pioneiros como Erling Lorentzen, Dias Leite, Eliezer Batista e Leopoldo Brandão haviam ocupado uma boa área de terras no Espírito Santo para plantar eucalipto, visando, sobretudo, à exportação de *chips*. Essa era a ideia, basicamente. Mas o Erling Lorentzen, diante de alguns estudos técnicos feitos por engenheiros finlandeses da Jaakko Pöyry, mudou a concepção e nos trouxe um projeto maior.

Foi assim que comecei a conversar com o pessoal da Aracruz, em torno do projeto de construção de uma fábrica de celulose, calculada, em termos de investimento, em US$300 milhões. Era, provavelmente, o maior projeto privado que se realizaria no Brasil naquela época. Eu o estudei e aceitei conduzir a parte financeira.

No seu trabalho, o senhor tinha contato com a parte de celulose da Vale do Rio Doce?

No correr do trabalho. Antes, eu não tinha qualquer contato, a não ser o conhecimento de governo, como diretor da Cacex ou como presidente do Banco Central, e até ligação de amizade com o Israel Klabin, com o Armando Klabin, com o Feffer, com o pessoal de São Paulo...

Mas estou me referindo à Celulose Nipo-Brasileira S.A. (Cenibra), aquela sociedade da Vale do Rio Doce com os japoneses, em Belo Oriente.

Com a Cenibra, não. A Cenibra surgiu mais ou menos na mesma época da Aracruz, surgiram mais ou menos juntas. Só mais tarde, depois que começamos a funcionar e a produzir, nós criamos a Associação Brasileira dos Exportadores de Celulose (Abecel), onde nos reuníamos, Aracruz, Cenibra, Borregard – que é Riocel, no Rio Grande do Sul –, e mantínhamos um bom entendimento com a Associação Nacional de Fabricantes de Papel e Celulose, da qual fazia parte o pessoal ligado ao Max Feffer e ao Horácio Cherkasky, um dos diretores do grupo Klabin. Então, houve esse entendimento, mas nós vivíamos em outro mundo, porque ninguém queria saber de governo, queríamos saber de fazer a fábrica.

Mas nenhum contato com o governo era necessário?

É lógico que tínhamos necessariamente que fazer contatos com o governo. Por exemplo, nos primeiros momentos do projeto da Aracruz, coube a mim a parte financeira da construção de uma cidade para os operários e administradores da indústria, na cidade de Aracruz, no Espírito Santo. E eu tinha de lidar com o [Karlos] Rischbieter, que era o presidente da Caixa Econômica e depois foi presidente do Banco do Brasil. E o Rischbieter se empolgou muito com o projeto, ajudou-nos a consertar os planos de financiamento para que se conseguissem realizar as construções habitacionais e a compra de máquinas e tratores para o corte da floresta e o plantio.

E a empresa aproveitou a onda de endividamento externo que se verificou no período?

Ah, aproveitou! Aproveitou muito! Já que estávamos inseridos no capítulo governamental de endividamento externo, a Aracruz tomou grande parte dos recursos necessários no BNDES, que foi um dos agentes importantes na intermediação de empréstimos. O BNDES tomou muito dinheiro emprestado para reemprestar dentro do Brasil, e boa parte desses recursos foi para a indústria petroquímica, de transportes, de energia elétrica e de papel e celulose.

Tomamos os empréstimos com uma vantagem extraordinária, porque o governo tinha uma política de industrialização com vistas à exportação e concedia grandes incentivos, de longo prazo, inclusive, como a fixação da correção monetária em 20%. O Marcos Viana (no BNDES), o João Paulo dos Reis Velloso (no Planejamento) e o Mário Henrique Simonsen (na Fazenda) decidiram-se por uma estratégia na qual um dos elementos era a confiança de que a inflação fosse caminhar na direção dos 20%.

Sim, a prefixação. E o senhor, como parte de um grupo empresarial, achava isso interessante?

Não. Nós achávamos que, se a inflação caísse para 20%, ao tomar um empréstimo com correção prefixada em 20%, eu estaria pagando apenas juros reais. Mas era uma certeza, e isso estimulava. Muitos investimentos foram feitos em função dessa promessa, dessa garantia. E a Aracruz, a petroquímica, a siderurgia, as comunicações, a energia, todos esses setores foram muito favorecidos com essa política do governo, por meio do BNDES.

O fato é que tínhamos relações. Eu, como homem da Aracruz, mantinha os contatos com o BNDES; e Marcos Viana, que era meu amigo íntimo, ajudou-nos muito a criar as condições para implantar a Aracruz. O mesmo se pode dizer de João Paulo dos Reis Velloso, no Planejamento, bem como de Mário Simonsen, no Ministério da Fazenda, e de Rischbieter, na Caixa Econômica e depois no Banco do Brasil.

A hostilidade já havia desaparecido?

A hostilidade não havia desaparecido, mas as amizades pessoais nada tinham a ver com a briga de caserna dos Golbery com os Médici. Nós fizemos uma separação. Então, a minha amizade com o Mário Simonsen, com o Velloso, com o Marcos Viana e com o Rischbieter continuou.

Até porque o senhor era da equipe carioca.

Até por isso.

O senhor julga que o projeto de larga escala da Aracruz não sobreviveria sem essas garantias governamentais? Ele era empresarialmente sólido, ou dependia realmente de um apoio do governo?

O projeto era empresarialmente sólido, tinha todas as características para ser um projeto de alta lucratividade, mas dificilmente sobreviveria sem o apoio do governo. No meio do caminho, as condições mundiais se modificaram, e o preço da celulose caiu de US$400 e tantos para US$180. Nesse momento, o projeto se tornou totalmente inviável e não sobreviveria, não fossem as facilidades que o governo criou. Não houve qualquer favorecimento pessoal, era uma política de governo. Mas, com isso, conseguimos atravessar a crise.

E não se temiam as consequências futuras desse processo?

Muito! Eu já havia ido à Noruega, à Suécia, à Finlândia, à Inglaterra, à Alemanha encomendar e negociar os equipamentos. Só a caldeira de recuperação custava US$60 milhões! E esse equipamento, negociado com a Gottawerken, já estava no meio do caminho, bem como o digestor e outras peças importantes. Os fabricantes já estavam produzindo, e os empreiteiros, trabalhando no canteiro de obras, quando chegamos à conclusão de que era preciso reavaliar o projeto. Passamos uma temporada, eu, o Erling Lorentzen, junto com os advogados, para decidir se íamos tocar o projeto da Aracruz ou se pararíamos no meio.

Isso foi em 1976?

Foi mais ou menos nessa época. Passamos algumas noites discutindo onde iríamos debater legalmente o rompimento dos contratos, se no Brasil, em Estocolmo, em Haia, em que ponto iríamos parar as negociações, quais seriam as penalidades pelo descumprimento do contrato, as consequências que poderiam advir sobre um dos controladores da empresa, já que em alguns casos havia inclusive o aval pessoal do Erling Lorentzen.

Esse impasse era comum aos demais setores?

Imagino que sim, mas eu estava tão concentrado na Aracruz que só pensava nisso. A situação era de crise, mas tivemos muito apoio

do BNDES, na figura do Marcos Viana como presidente, um extraordinário executivo do setor público, com enorme coragem de tomar decisões, de assumir riscos. E foi por meio do entendimento, do apoio do Marcos Viana que o projeto se realizou. Ele foi a peça mais importante na construção da Aracruz. Não fosse isso, teria sido muito difícil.

O projeto da Aracruz, do qual tive a honra de ocupar a presidência executiva, no início de 1979, representou um investimento de US$660 milhões e tornou-se um dos empreendimentos mais bem-sucedidos do Brasil. Ao final da década de 1980, sua produção já atingia 500 mil toneladas por ano, com uma exportação extraordinária, e o processo estava sendo duplicado, para produzir um milhão de toneladas de celulose branqueada, celulose química! Foi uma realização fantástica! Constituiu uma enorme contribuição para a economia do Espírito Santo e para a economia do Brasil.

O processo de endividamento externo

Foi no período Geisel que a Aracruz adquiriu a posição de grande empresa na área de celulose. Poderia aprofundar a sua visão, como empresário, da condução da política de endividamento?

O Brasil era um país muito fechado, sob todos os pontos de vista, com relação a recursos externos, porque em 1930 havíamos feito uma moratória. O ministro Oswaldo [Euclydes de Souza] Aranha negociou com grande êxito o *funding* definitivo da dívida externa, que constituiu um dos capítulos mais abusivos da história econômica do Brasil até aquela época. Houve endividamentos excessivos da parte da República, da parte dos estados, das províncias, em alguns casos pagando juros fantásticos. Foi o que ocorreu, se não me engano, no Ceará, em que se levantou um empréstimo em Londres para receber líquido apenas 33%, ou seja, pagando 67% de comissões e juros. Era um abuso e uma falta total de responsabilidade dos governantes!

Como resultado, acumulou-se uma enorme dívida externa, e chegamos à recessão de 1930 sem condições de pagar. Suspendemos

os pagamentos, entramos numa moratória desfigurada no governo de Getulio Vargas, e coube ao ministro Oswaldo Aranha fazer o terceiro e último *funding* dessa dívida. Mas isso se fez sem que os pagamentos se realizassem aos credores, e a imagem do Brasil ficou muito deteriorada.[15] O governo brasileiro passou de 1930 até 1972 sem lançar bônus nos mercados de capitais do exterior. De fato, a medida nos causou um grande prejuízo.

No tempo do Denio Nogueira como diretor da Sumoc, fizemos uma tentativa de abertura, por outra porta: o Conselho da Sumoc criou e aprovou a Instrução 63, permitindo que os bancos tomassem empréstimos com bancos estrangeiros e utilizassem os cruzeiros correspondentes para fazer empréstimos no Brasil. É um mecanismo que existe até hoje, a Instrução 63. Com isso, abrimos uma nova porta de comunicação com o mercado internacional, e esse processo desenvolveu-se, sobretudo, em termos de capital de giro para as empresas nacionais: o banco brasileiro tomava um empréstimo junto a um banco estrangeiro, vendia os dólares ao Banco Central e, com os cruzeiros correspondentes, expandia o crédito internamente.

E era uma política estimulada?

Era uma tentativa, primeiro, de financiar o desequilíbrio do balanço de pagamentos que ainda persistia naquela época. Desde o governo Juscelino Kubitschek, convivíamos com certo desequilíbrio cambial. Atravessamos o período Jânio com algumas correções. No período Jango, o problema continuou e, no governo Castelo Branco, entramos por esse caminho, ou seja, de um endividamento externo de relativamente curto prazo, com o sentido de fornecer capital de giro às empresas nacionais. Depois dessa experiência, que foi vitoriosa, nós realmente conseguimos uma grande vinculação dos bancos nacionais com os bancos estrangeiros: a partir da Instrução 63, entrou muito

15 Oswaldo Euclydes de Souza Aranha, nomeado ministro da Fazenda em 16 de novembro de 1931, já encontrou em estado adiantado as negociações para a consolidação da dívida externa do Brasil. O acordo com os credores externos para a assinatura do terceiro *funding loan* foi firmado em março de 1932 e envolvia não apenas a regularização do pagamento dos juros devidos, mas o pagamento dos atrasados comerciais e dos empréstimos realizados para as estradas de ferro. Ver BELOCH, Israel (coord.) e ABREU, Alzira Alves de (coord.). *Dicionário histórico-biográfico brasileiro: 1930-1983*. Rio de Janeiro: FGV/CPDOC, Forense Universitária, Finep, 1984.

capital no Brasil. E mantivemos essa política de controle, às vezes apertando mais, às vezes, menos, até 1973.

Em fins do governo Médici, em outubro de 1973, já se ensaiava uma crise externa, de certa forma decorrente da ocupação do limite de capacidade de produção no mundo inteiro. Os níveis de emprego haviam crescido muito e tomava vulto a expectativa de que aquele período de prosperidade de depois da guerra estaria por terminar.

Em meio a essa atmosfera, a esse clima de preocupações, ninguém esperava que, em determinado momento, os países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep), detentores do monopólio no suprimento de petróleo mundial, devido aos desentendimentos no Oriente Médio, se unissem em um movimento político e decretassem unilateralmente o aumento brusco do preço do petróleo de US$3 para praticamente US$12. Essa mudança causou um profundo desequilíbrio na economia mundial, sobretudo nos países mais dependentes de importações de petróleo, como o Brasil.

Coube ao governo Geisel, iniciado em março de 1974, enfrentar o problema. Foi o maior problema que se transmitiu na passagem do Médici para ao governo Geisel.

E a equipe econômica que saía fazia alguma projeção, tinha algum delineamento acerca das opções?

Não, porque estávamos no final do governo. Mas uma das coisas que mais me impressionaram foi a antevisão que teve o ministro da Fazenda, Delfim Netto, ao vislumbrar nuvens escuras no horizonte. Ele disse: “Vamos estimular as exportações mais do que estamos estimulando, segurar um pouco as importações até onde for possível e fazer uma política de acumulação de reservas, porque vem alguma coisa negativa no cenário internacional”.

Não havia uma ideia mais concreta do que estava por acontecer?

Ninguém sabia, nem os analistas das *Seven Sisters*[16] tinham ideia do

16 As sete maiores empresas petroleiras ocidentais eram chamadas de “sete irmãs”: Standard Oil, Royal Dutch Shell, Mobil, Gulf, BP, Standard Oil of California e Chevron.

que se estava preparando no âmbito da Opep! A primeira crise do petróleo pegou muitos países desprevenidos, mas, no caso do Brasil, foi muito pesado, muito duro! O país vinha do período de ouro do milagre econômico de 1967 a 1974, com taxas de crescimento fantásticas, inflação baixa e sob controle, e equilíbrio no balanço de pagamentos. Mas, mesmo estando de alguma forma preparados em termos de reservas internacionais, o desequilíbrio da balança de pagamento foi imediato.

Se 1974 foi muito difícil, 1975 foi um ano de depressão internacional, e o governo Geisel foi forçado a estabelecer uma estratégia diferente de enfrentamento da nova conjuntura. A característica básica da política econômica implementada no período foi de continuidade do crescimento econômico com endividamento externo. Esse é um ponto muito importante: tomamos recursos baratos, muito abundantes, e ultrapassamos a primeira crise do petróleo, sem recessão. A estratégia do governo Geisel foi esta: crescimento com endividamento.

Mas, a partir daí, houve também um forte processo inflacionário.

Não tão forte. Em 1974, o mundo inteiro entrou em crise, parou de crescer e, em 1975, houve uma depressão mundial. Estados Unidos, Alemanha, França, Inglaterra, todos os grandes países industrializados tiveram uma queda nas suas atividades econômicas, chegando a apresentar um aumento da taxa de desemprego de 6% para até 13%. Diante desse quadro, cortaram-se as importações de petróleo e de várias matérias-primas, reduziram-se as importações de modo geral. Com isso, em 1976, os grandes países já estavam com os seus balanços de pagamentos reajustados.

Mas os países subdesenvolvidos, entre eles o Brasil, não tinham capacidade de fazer um processo duro de reajustamento, porque a renda *per capita* era baixa, não havia como impor um sacrifício que a comprimisse ainda mais. A concepção era evitar a importação da recessão mundial ativando os investimentos nas áreas pública e privada. E, como havia recursos abundantes nos mercados internacionais, e já tínhamos construído uma ponte pela Resolução 63 e pela Lei 4.131, de 3 de setembro de 1962, foi relativamente fácil. Quando os bancos

batiam à nossa porta, nós abríamos e recebíamos os investimentos. Com a grande vantagem de que aplicamos bem os recursos.

E não se considerava uma opção recessiva?

A opção recessiva seria deixar o preço do petróleo aumentar cinco vezes no mercado interno. O Brasil importava quatro quintos do petróleo que consumia – nós produzíamos, na época, cerca de 160 mil barris, e já consumíamos várias vezes isso. Então o choque foi muito grande. Mas foi muito grande na Alemanha, no Japão, em vários países ocorreu a mesma coisa, tanto que o mundo entrou numa depressão em consequência dos reajustamentos que os países fizeram para compensar a crise do petróleo.

Basicamente, a política alemã, a japonesa e a de outros países, que eram grandes importadores de petróleo, foi reduzir as importações. Reduziram as importações e ajustaram o balanço de pagamentos. Reduzir as importações do Brasil, naquela época, significava adotar uma política recessiva, seria enfrentar o problema com uma retração das atividades econômicas, deixando o preço dos combustíveis, dos fretes e do transporte aumentar o equivalente ao aumento do petróleo.

O governo saiu por uma estratégia diferente. É interessante observar que não só o Brasil, mas praticamente todos os países em desenvolvimento que tiveram esse tipo de problema usaram os mesmos artifícios: Coreia, Filipinas, Indonésia, Nigéria, Chile... a Venezuela, o México e a Argentina, menos, porque eram produtores de petróleo, mas, ainda assim, de alguma forma, adotaram a estratégia de manter altas taxas de crescimento econômico e de não importar a depressão externa.

E isso foi possível porque os países árabes, tornados ricos com os preços do petróleo, acumulavam reservas extraordinárias no sistema bancário internacional, e essa massa de recursos ia parar nos bancos internacionais, que faziam a reciclagem desses petrodólares mediante ofertas de créditos aos países importadores, a juros baratos, de 5%, 6% ao ano. Qualquer economista, qualquer administrador podia planejar: "Vou tomar dinheiro emprestado a 6% e investir nos meus

negócios mais produtivos, que têm uma taxa de retorno de 10% a 15%. O país vai ficar mais rico, e eu vou pagar essa dívida sem sacrifício do povo".

E havia o medo da estagnação.

Havia o medo de importar a recessão, o medo da estagnação. E, apesar de algumas medidas terem sido adotadas, na época, com um sentido correto, depois se viu que tinha havido certo exagero. Como fomentar os investimentos na área privada, fixando a taxa de correção monetária em 20%, porque a inflação devia caminhar para esse patamar. Mas ela ultrapassou a previsão e caminhou para 40%, 50%, e depois para 200%!

O fato foi que isso estimulou a estratégia de manutenção do crescimento econômico com endividamento externo. No período de 1974 a 1978, prevaleceu no Brasil a estratégia de tomar recursos no exterior para realizar programas de investimento, tanto no setor público quanto no setor privado. Como os bancos estrangeiros estavam batendo à nossa porta para oferecer crédito, foi fácil. Nós abrimos a porta para tudo. Os municípios, os estados, as empresas estatais, os governos e as empresas privadas, estimuladas inclusive por uma ação governamental por meio do BNDES, todos correram para o mercado externo, para tomar esses recursos emprestados.

Com isso, nós, que estávamos com uma dívida externa de cerca de US$14,9 bilhões em 1973, chegamos a 1978 com mais ou menos US$52 bilhões de dívida. O endividamento foi uma coisa impressionante! Na história da dívida externa do mundo, conta-se este capítulo especial: o Brasil foi um dos países que melhor aplicaram os recursos levantados no exterior. Investimos em infraestrutura, em telecomunicações, em transportes, em portos e em setores básicos, como fertilizantes, papel e celulose, indústria química, fizemos realmente investimentos da maior utilidade, da maior produtividade e, em grande parte, com o sentido de fomentar investimentos que fossem produzir ou economia de importações, ou receitas de divisas pelas exportações. Foi um programa de endividamento muito pesado, mas que produziu grandes benefícios.

Mas produziu também consequências adversas.

Nesse quadro, é possível até destacar alguns erros, porque acho que tomamos empréstimos demasiados para estados e municípios, já que não havia um grande controle sobre eles. Tomamos alguns empréstimos para projetos mal elaborados, como foi o caso da Ferrovia do Aço, da siderúrgica Açominas e da indústria nuclear. Essas foram as três exceções na área do governo federal que devem ser destacadas apenas para mostrar que, no restante, de modo geral, os empréstimos externos produziram efeitos muito positivos, diferentemente de outros países. A Argentina se endividou muito comprando Exocets e artefatos de guerra, não se sabe bem por quê, talvez já pensando na questão das Malvinas; a Venezuela se perdeu em menor parte; e até o México, que é um país exportador de petróleo, endividou-se muito para construir uma indústria petroquímica de grande porte.

A Iugoslávia também se endividou para manter os níveis de consumo interno.

Exatamente. Mas vamos tomar o caso do México como exemplo. O México contraiu um enorme endividamento com o programa da indústria petroquímica, por considerar que este seria o grande polo de desenvolvimento mexicano, e que o preço do barril de petróleo atingiria US$55. Mas errou no cálculo com base no preço e se perdeu. Até o México, que era exportador de petróleo!

Por tudo isso, a atuação do Brasil diante da crise merece destaque, a ponto de, na análise internacional da história do endividamento externo, o Brasil ser mencionado como um dos países que melhor aplicaram os recursos levantados no exterior.

Na análise *a posteriori*, ouvimos várias vezes do ministro Mário Simonsen, que era o ministro da Fazenda do governo Geisel, que o governo realizou uma política tendente a frear de algum modo a expansão econômica para equilibrar o balanço de pagamentos. Mas o que vimos nas estatísticas foi que o país continuou crescendo 7%, 8%, nos primeiros dois anos do governo Geisel, depois caiu um pouco, para 5,8%, 6%. Então, não houve uma política de grande efeito em termos de criar um constrangimento no *front* doméstico para o enfrentamento da crise.

O senhor consideraria um desastre a opção de um ajuste recessivo imediato?

Acho que a opção mais inteligente foi a opção pela manutenção do crescimento econômico com endividamento externo, o que se justificou pela taxa de retorno, a produtividade dos nossos investimentos. Tomávamos recursos no exterior com uma taxa de juros menor do que a inflação mundial, então era fácil se endividar em dólar, porque o aumento de capacidade e o aumento da produtividade, ou seja, a taxa de retorno do investimento, era maior do que a taxa de juros internacionais. Vamos tomar como exemplo o caso da energia elétrica: construímos uma nova rede de energia elétrica no Brasil, incluindo Itaipu, Furnas, Tucuruí e uma série de outros projetos. Então, foi uma opção, a meu ver, inteligente, embora os exageros cometidos tenham criado problemas que só vieram a aparecer em 1982.

Se tivéssemos feito o que a Alemanha fez, o que alguns países fizeram, ou seja, procurado ajustar o balanço de pagamentos pela elevação do preço dos combustíveis, tenho a impressão de que isso poderia ter acarretado um desastre para a economia dos países em desenvolvimento, como é o caso do Brasil. E, até pela comparação com outros países em situação semelhante à nossa, vê-se que não foi uma opção errada na época, porque todos fizeram mais ou menos a mesma coisa. Não tínhamos condições de reduzir ainda mais o padrão de vida do povo brasileiro para fazer um ajuste rápido no balanço de pagamentos. Daí a ideia de deixar as coisas correrem e fazer o ajuste gradual, tomando empréstimos, fazendo investimentos, poupando em importações e expandindo os investimentos na exportação.

Avançando um pouco além da questão do investimento para a questão do controle inflacionário, o senhor também considerava inevitável a convivência com a inflação, ou seja, de que não adiantava um esforço muito consistente para contê-la? Ou também houve decisões não acertadas na área do controle inflacionário?

Inflação, houve. Até porque os padrões de inflação mundial se multiplicaram. Ao final da primeira crise do petróleo, a inflação nos Estados Unidos já havia alcançado 15%. No Brasil também houve

um impacto inflacionário: nós saímos de uma inflação de 15% em 1972-1973, e terminamos o governo Geisel com uma inflação de quase 50%. Mas tínhamos que aceitar o fato de que íamos continuar crescendo, íamos nos endividar externamente e íamos produzir inflação interna. Considero que esse percentual ainda era suportável. Hoje, olhando para trás, vê-se que era altamente suportável, embora na época fosse um índice escandaloso. Mas encerramos esse capítulo com números muito positivos.

Em resumo, a manutenção do crescimento econômico com endividamento externo foi uma estratégia bem definida. A política realizada produziu efeitos na exportação, que se expandiu, conteve e reduziu a importação e, no final de 1978, bem como em 1979, o Brasil já estava mais ou menos equilibrado, não no balanço de pagamentos, mas na balança comercial, que apresentou um pequeno *superavit*. E já estávamos saindo desse problema quando, na mudança do governo Geisel para o governo Figueiredo, a história se repetiu: houve a segunda crise do petróleo.

E foi então que o senhor deixou a iniciativa privada e retornou ao governo.

Eu trabalhei no projeto da Aracruz de 1974 até 1979. A empresa só começou a produzir no início de 1979, devido aos problemas oriundos da área externa, de preços baixos, quedas nas cotações. Mas, a partir de então, superamos todas as dificuldades da época de construção, os preços assumiram níveis compensadores, e o projeto passou a ser altamente rentável. A estrela da Aracruz começou finalmente a brilhar.

Essa convivência maior com a atividade privada foi uma experiência muito positiva para mim em todos os aspectos – financeiro, comercial, de planejamento –, mas, em agosto de 1979, contra a minha vontade, contra a vontade da minha família, assumi pela segunda vez a presidência do Banco Central.

Capítulo 5

Da Segunda Crise do Petróleo à Estabilização Econômica (1979-1985)

O retorno "compulsório" ao governo

O advento da segunda crise do petróleo coincidiu com o início do governo Figueiredo, em 1979. Foi nesse momento que o senhor assumiu, mais uma vez, a presidência do Banco Central, com a saída do Carlos Brandão, que se desentendera com o ministro Rischbieter. Em torno de que pontos se centrava esse desentendimento?

Eu entendo que não houve qualquer conflito entre Rischbieter e Carlos Brandão. Eles se davam muito bem, eram ambos muito meus amigos. Rischbieter havia conhecido Carlos Brandão no Banco do Brasil e o levou para o Banco Central. Por isso, quando fui convidado para voltar para o Banco Central, foi uma surpresa, porque entendia que ele estava muito bem com o Carlos Brandão.

O que houve foi certa imposição, talvez menos do Rischbieter do que das forças que atuavam no Palácio do Planalto. O próprio presidente Figueiredo dizia que a minha escolha havia sido recomendada pelo Rischbieter, pelo Delfim, pelo Golbery, mas fazia questão de deixar claro que era escolha pessoal dele – ele está vivo para testemunhar.

Tudo decorreu, a meu ver, de uma participação maior do Delfim no governo. Delfim entrou no governo Figueiredo como ministro da Agricultura, após ser embaixador em Paris, e trouxe ideias que não eram as mesmas defendidas pelo Mário Simonsen, ministro do Planejamento, e pelo Rischbieter, ministro da Fazenda. Ele era um pouco dissonante em termos de orientação da política econômica no início do governo Figueiredo.

Então era real a dissensão entre a política seguida até então pelo ministro Simonsen e a preconizada pelo ministro Delfim?

Era. Desde logo percebi que havia certa dificuldade de entrosamento. O Delfim havia retornado ao governo com a mesma mentalidade desenvolvimentista do período Costa e Silva-Médici, favorável à busca do equilíbrio do balanço de pagamentos, não pela restrição às importações, mas pelo incremento das exportações. Procurava carrear as prioridades para a área agrícola, visando ao aumento da produção e da exportação, o que significava expansão de crédito.

E isso ia contra as perspectivas do ministro Mário Simonsen, que pretendia impor uma contenção que ele e Velloso não conseguiram promover no último ano do governo Geisel, quando o Produto Nacional continuou crescendo em torno de 7%. De fato, não houve retração no período, a economia manteve-se em crescimento, o que se tornou evidente pelo nível de endividamento externo. A preocupação do Simonsen era conter essa demanda excessiva que estava resultando em *deficit* no balanço de pagamentos. A ideia era promover um constrangimento maior, criar uma contração que permitisse um ajuste do setor fiscal e um ajuste na parte externa. Não havia o melhor entendimento entre eles. Foi basicamente esse cenário que encontrei.

A sugestão de que não era necessário um ajuste grave, recessivo, certamente deve ter criado um ambiente favorável à posição do ministro Delfim Netto, em um governo que se iniciava.

Sem dúvida. O Mário Simonsen estava pretendendo impor uma política recessiva; insistiu nessa tese junto ao presidente Figueiredo, mas a perspectiva não agradou ao Planalto. Delfim defendia a tese contrária, de fazer chover nas cabeceiras, não queria qualquer restrição. Na verdade, ele foi ocupando espaços, e os dois bateram de frente. Com isso, criou-se certa dificuldade para ambos permanecerem no governo. E, entre a alternativa de se fazer uma forte recessão para importar menos petróleo e equilibrar o balanço de pagamentos, ou uma expansão para produzir mais exportações, que era a diferença de pontos de vista entre o Mário Simonsen e o Delfim, prevaleceu a do Delfim.

De onde vinha especificamente a força do ministro Delfim no governo?

Acho que é uma questão de personalidade. O Mário era muito acadêmico, não era um *decision maker*, um executivo. O Delfim sempre foi muito mais ativo, muito mais executivo. Ele é uma pessoa de extraordinário dinamismo para tomar decisões, para fazer as coisas acontecerem. Não é homem de perder tempo com estudos; acha que já trouxemos das academias todo o conhecimento necessário, o que se tem a fazer é funcionar como um computador, que já está com os programas inseridos na cabeça e é só ir executando. Havia, portanto, uma diferença de temperamento, de *approach*, de entendimento das medidas que precisavam ser tomadas.

E o ministro Rischbieter, como se posicionava?

O Rischbieter não era nem homem do Delfim, nem do Mário Simonsen. Ele tinha um vínculo com o Mário Simonsen do governo anterior, quando foi presidente da Caixa Econômica e do Banco do Brasil, mas como ministro da Fazenda não tinha um relacionamento de trabalho importante com o Mário Simonsen, nem com o Delfim.

E o que levou o senhor a se decidir pelo retorno ao governo?

Quando o governo Figueiredo começou, em março, eu ainda estava na iniciativa privada, era presidente da Aracruz Celulose, mas acompanhava de perto a situação, porque o Delfim era muito meu amigo desde o governo anterior e nos falávamos com frequência. Mas eu não tinha qualquer expectativa de voltar ao governo, até por uma questão de salário. Os ministros de Estado eram pessimamente pagos! Eu dizia: "Não quero. Chegou a minha vez, agora estou em um período de ganhar dinheiro". E ainda estava muito ressentido com o tratamento que havíamos recebido do governo anterior. Eu questionava o Delfim: "Como você aceitou voltar a trabalhar com o governo militar e com o Golbery?". Ele respondia: "Aquilo foi apenas um desentendimento, as coisas não se passaram como nós imaginávamos".

Mas eu estava decidido a não voltar ao governo, e ele continuava apelando. O Delfim insistia comigo desde que era ministro da Agricultura, queria que eu fosse secretário-geral do ministério. Quando foi para o

Ministério do Planejamento, evidentemente, ficou com muito mais categoria e poder de forçar a minha decisão. E me convenceu de que havia todos os prenúncios para que a crise que se delineava fosse maior do que a de 1974, que atingiu o governo Geisel: aquela havia sido "pinto" em relação ao "galo" que viria a partir de então. Na segunda crise do petróleo, a escalada dos juros e o descalabro nas contas públicas eram de tal ordem que o país iria pagar um preço enorme no processo de ajustamento. Por isso, era preciso que eu retornasse ao governo, com os meus conhecimentos, aliando nossas forças nesse trabalho.

Pouco a pouco, fui sendo também envolvido pelo Rischbieter, com quem havia estabelecido uma grande aproximação durante o governo Geisel quando buscávamos financiamento para o projeto da Aracruz. Fizemos muitas reuniões de trabalho e ficamos muito amigos. Já como ministro da Fazenda, ele vinha ao Rio de Janeiro praticamente toda semana, e almoçávamos juntos no restaurante do Banco do Brasil, com os demais diretores do banco. Ele aproveitava para discutir sugestões na área de câmbio, na área de crédito, na própria área do Banco Central, e tomava nota numa cadernetinha preta. De vez em quando, mostrava-me as anotações e dizia o que estava implementando. Passamos a ter um diálogo permanente.

E com o ministro Simonsen?

Com o Simonsen, não. Mas o Rischbieter não tinha toda a instrumentação, porque o Mário Simonsen, quando assumiu o Ministério do Planejamento, passou para a sua área a presidência do Conselho Monetário, que assumiu, e com isso retirou do Rischbieter grande parte das iniciativas e atribuições anteriores, embora o ministro da Fazenda ainda permanecesse na hierarquia como supervisor administrativo do Banco Central. Mas o Conselho Monetário e os entendimentos na área do programa de estabilização, negociações externas, estavam praticamente nas mãos do Simonsen. Apesar disso, os assuntos do Banco Central eram muito relevantes, e era sobre isso, basicamente, que conversávamos eu, o Rischbieter e outros elementos do ministério.

Com toda essa história, com todos esses antecedentes, criaram-se condições tais que acabei sendo convencido e até de certa forma forçado a voltar para o governo. Em agosto de 1979, por instâncias do Rischbieter para que eu substituísse o Carlos Brandão, e por pressão do Delfim Netto, de quem eu era amigo incondicional, recebi uma espécie de comunicação: o presidente Figueiredo mandava dizer que não era bem um convite, era uma convocação, porque estavam prevendo dificuldades. Ainda tentei resistir, porque estava muito satisfeito com meu trabalho na Aracruz, com o sucesso que tinha sido a implantação de um projeto daquelas dimensões. Até brincaram comigo: "Se você não aceitar, vai ficar difícil a sua convivência com o governo, e isso pode ter implicações prejudiciais para a Aracruz. Você vai ser considerado *persona non grata*".

Não tive alternativa: deixei a presidência da Aracruz e assumi pela segunda vez a presidência do Banco Central. Eu voltei quase que compulsoriamente ao Banco Central. E aí enfrentamos uma situação oposta à do período anterior.

Do diagnóstico à instalação da crise

Quais as características básicas da segunda crise do petróleo e seus efeitos na economia brasileira?

Em 1979, sentimos que ia se produzir desequilíbrio semelhante ao da grande recessão internacional em 1974. Na primeira crise, como já se viu, o país foi brutalmente agredido, perdeu muito com a elevação dos preços do petróleo e nas relações de troca, mas a administração do presidente Geisel, com Mário Simonsen e Veloso, muito inteligentemente, superou essas deficiências com financiamentos externos. Foi o momento em que o governo começou a usar os recursos abundantes do mercado internacional, com taxas de juros baixas, para fazer um processo de reajustamento pelo desenvolvimento econômico. Em 1978, já ao final do governo, o balanço de pagamentos estava caminhando para o equilíbrio – as

exportações haviam aumentado muito, e as importações estavam paralisadas –, e o processo de ajustamento já estava se fazendo.

Mas, em 1979, a economia foi de novo convulsionada pelo segundo choque do petróleo.

Foi quando o presidente Figueiredo assumiu. Desde logo percebemos que íamos ter um novo período de dificuldades. A partir de 1979, os preços do petróleo passam de US$12 o barril para US$36. Foi uma escalada que ninguém previa.

Nesse momento, estávamos com uma dívida pesada de US$54 bilhões e, ao aumento do preço do petróleo, seguiu-se a explosão das taxas de juros internacionais. A inflação nos Estados Unidos chegara a 15%, coisa que havia muitos anos não acontecia e que era um descalabro para a economia americana! E o governo Carter, por intermédio do senhor Paul Volcker, presidente do Fed, como não conseguia tomar medidas de controle na área fiscal, estabeleceu medidas duríssimas na área monetária, jogando a taxa de juros de 6% – a taxa *prime rate* nos Estados Unidos, que regulava os nossos empréstimos – a mais de 20%. Com uma taxa de juros a 20%, não há taxa de retorno de investimento que pague.

Fomos surpreendidos por esse novo golpe, quando já estávamos com a parte externa mais ou menos arrumada. Isso impactou de forma brutal a nossa dívida externa, do ponto de vista do balanço de pagamentos, mais talvez do que a própria elevação do preço do petróleo. Foi então que, somando-se à crescente perda de exportações, agravaram-se os problemas na área cambial. Entramos em um processo de não poder pagar os juros, e passamos a acumular juros em cima da dívida. Uma série de projetos, elaborados pelo governo anterior, estava em andamento, e não podíamos simplesmente interromper os investimentos. Então, o governo Figueiredo não teve alternativa, foi de certa forma levado a continuar os programas do governo Geisel, segundo a mesma estratégia de se endividar externamente para pagar os empréstimos que venciam e completar os investimentos que estavam em curso.

Mas a crise se acentuou. Três agressões externas terríveis se sucederam de 1979 a 1983, em repetição ao que se havia verificado em 1974: o preço do petróleo triplicou; os juros multiplicaram-se por três ou por quatro; e, finalmente, os bancos, em determinado momento com a crise da Polônia, a crise da Argentina, a crise do México, em 1982 –, fecharam as portas aos países do Terceiro Mundo. Com isso, o Brasil, que recebia US$1 bilhão por mês de financiamentos do sistema bancário internacional, enfrentou um *sudden stop* [bruscamente, teve tudo suspenso]! Precisava pagar as dívidas e pagar os juros, mas não havia entrada líquida de recursos. Aí se instalou certo pânico na área governamental.

Mas, como se apresentava o cenário, no Brasil, ainda no final do ano de 1980?

Com a tremenda agressão externa que vinha sofrendo, o país empobreceu muito. Não havia saída: tínhamos que importar petróleo, importar fertilizantes, pagar os juros, caíram os preços das nossas exportações, a compra dos produtos diminuiu, novos países fecharam as suas importações... quando o preço do petróleo aumentou, nossa importação já havia crescido muito: de US$600 milhões, tínhamos atingido US$2 bilhões e tanto. Em 1981, chegamos a gastar US$11 bilhões com a importação de petróleo. Foi uma brutalidade, algo que jamais havíamos imaginado! Mas, quando vimos que as contas de petróleo e de juros somavam mais do que as nossas exportações, aí foi o fim mundo! Tudo o que obtínhamos com a exportação era para pagar petróleo e juros. E era preciso comprar trigo, alimentos, matérias-primas, equipamentos. Estávamos submetidos à maior agressão que podíamos imaginar.

Mas não parou aí: com o petróleo e os juros sobrecarregando o balanço de pagamentos, nossas relações de troca sofreram tremendamente nesse período. Porque, com os juros altos, os grandes *dealers* internacionais passaram a desovar os estoques, em vez de continuar comprando mercadorias, e a compra de *commodities* diminuiu, diminuíram os estoques internacionais. Com o movimento de desova de estoques e a queda da corrente de comércio e, portanto, da compra de novos

produtos, caíram os preços dos nossos produtos de exportação. Foi uma terceira agressão: petróleo, juros, relações de troca. A queda nas relações de troca afetou fortemente o país.

Vínhamos tendo êxito na adoção de uma política de expansão das exportações para novos países. Exportávamos produtos manufaturados para os países socialistas da Europa, República Democrática Alemã, Polônia, Iugoslávia, Checoslováquia, Romênia, para os países da África, Nigéria, Costa do Marfim, para os países do Oriente Médio, Iraque, Kuwait, Irã, e para a América Latina, Argentina, México, Chile. Desenvolvemos um relacionamento muito grande para exportar para esses países e estávamos conseguindo.

Mas, com o choque de 1979-1980, tudo isso desabou, porque todos os países tiveram os mesmos problemas e cortaram as importações à metade, pelo menos: a Argentina e o Chile reduziram pela metade, o México diminuiu em dois terços, a Nigéria não pagou, a Polônia suspendeu os pagamentos. Então, sofremos o aumento do preço do petróleo, que trouxe o aumento dos fertilizantes e de outros produtos; o aumento brutal da taxa de juros sobre a dívida externa, que já era alta, e, em decorrência, uma retração do comércio internacional, com a queda das relações de troca e o fechamento dos mercados emergentes. Fecharam-se os mercados emergentes. Foi como o Figueiredo dizia: "Caíram sobre nós os quatro cavaleiros do apocalipse. Só falta uma leva de gafanhotos comer o resto da safra agrícola". E eu dizia: "O senhor está fazendo uma Retirada da Laguna. Só temos que nos preocupar em contabilizar a quantidade de homens ou de coisas que vamos perder até chegar do lado de lá. Porque vamos perder muita coisa no meio do caminho".

Nessa conjuntura, o que sustentava as contas externas era a capacidade de endividamento?

Era a capacidade de endividamento. E com empobrecimento contínuo, porque tudo isso produzia empobrecimento. Tivemos uma forte recessão em 1981, equilibramo-nos mais ou menos em 1982, em 1983 começamos a sair da crise e, em 1984, o Brasil já cresceu 5,6%.

A desvalorização cambial

Ao assumir o Banco Central, o senhor declarou que uma de suas primeiras medidas seria limitar em 30% a expansão dos meios de pagamento, que registrava o percentual de 51%. Poderia traçar uma análise geral do processo que culminou com a decisão da prefixação e com a maxidesvalorização de dezembro de 1979?

Sou um economista de formação neoclássica, não acredito em muitas heterodoxias. Mas, em um país como o Brasil, com as dimensões, as disparidades, os conflitos políticos e todas as deformações próprias de um processo de crescimento acelerado, e com um atraso expressivo em relação aos grandes países industrializados, acho que é possível e necessário fazer algumas acomodações.

Então, sempre fui muito favorável à política de crédito quantitativo, no sentido de impor limites quantitativos ao crédito, e não regular a sua expansão via taxa de juros. Sempre tive a percepção de que não é preciso agir indiretamente só pela manipulação da taxa de juros para regular a expansão de crédito, ou os meios de pagamento, o nível das atividades econômicas, o nível de emprego. É uma concepção muito teórica e muito monetarista. Há alguns mecanismos que não são tão ortodoxos, tão clássicos, mas que, no caso do Brasil, pelo menos nessas fases que temos atravessado nos últimos anos, podem ser mais eficientes.

Quando voltei ao Banco Central, tentei essa experiência. Debati muito com Rischbieter e com Delfim a necessidade de fazermos forte desvalorização cambial em dezembro de 1979 e, a partir de 1980, conjugar a política ortodoxa clássica de controle da política monetária e fiscal com alguma imposição quantitativa. A taxa de juros estava tabelada e nós prefixamos os reajustes da taxa de câmbio e da correção monetária. Não fomos felizes nisso. Eu me decepcionei porque essa era uma experiência que eu queria fazer no governo e foi uma experiência frustrada. Não conseguimos submeter o regime de salários ao mesmo regime aplicado à política financeira e cambial. E como os salários são um preço crítico muito importante, ficaram de fora, e a política realmente não obteve os resultados que esperávamos.

"Estamos em uma situação em que é muito mais importante a correção do desequilíbrio na área externa do que na área interna. Na área interna, temos uma inflação de 50%, estamos caminhando para 70%" – a inflação atingiu 77% em 1979 – "mas a economia está suportando bem, enquanto na área externa, com o choque do petróleo e o choque dos juros, vamos ter muitas dificuldades. Então, o nosso problema é priorizar a área externa" – dizia eu àquela época. E acabei convencendo o Rischbieter a fazer a desvalorização de 30% no dia 7 de dezembro de 1979. Foi uma desvalorização que ninguém esperava, a expectativa era de 10%, 12%.

Esse era um número mágico?

Não, esse número tinha uma razão de ser. Eu justificava os 30% como um colchão na área cambial, para não desvalorizarmos em 1980. A minha proposta era que devíamos adotar uma política não de congelamento, mas de prefixação. Como a taxa de juros já estava tabelada, nós prefixaríamos também os reajustes da taxa de câmbio e da correção monetária.

Era um cenário estável para a economia.

Era essa a ideia, contrária à da maioria dos economistas clássicos. O próprio Langoni, que trabalhava comigo, não era muito favorável, mas eu consegui convencer o pessoal: "Vamos entrar em 1980 prefixando a taxa de câmbio para um período maior" – porque estávamos naquela minidesvalorização de câmbio que, com o encurtamento do prazo de reajustes de salários, produzia mais inflação. O objetivo era procurar estabilizar isso, passar um ano desvalorizando o câmbio e a correção monetária dos títulos públicos em 50%, no entendimento de que tudo correria para 50%. Então, os 30% de desvalorização de dezembro de 1979 tinham o sentido de promover um equilíbrio das contas externas e criar um colchão para que pudéssemos trabalhar com reajustes menores durante o ano de 1980.

Acontece que a execução dessa proposta foi acabar na minha mão. Nós aprovamos a proposta em dezembro de 1979 e, em janeiro de 1980, fui substituir o Rischbieter no Ministério da Fazenda.

Ministro da Fazenda

Qual a origem da nova dissidência na equipe econômica do governo Figueiredo, agora entre Delfim Netto, já ministro do Planejamento, e Karlos Rischbieter, ministro da Fazenda, titulares de dois organismos vitais na execução da política econômico-financeira, e que levou à demissão do ministro Rischbieter e à sua nomeação para o cargo?

Mais uma vez, dou um enfoque diferente à questão: o conflito que houve foi entre o Ministério da Fazenda e o Ministério do Planejamento. O Ministério do Planejamento é uma excrescência, é evidentemente uma criação de certo modo absurda dentro da concepção de liderança, de condução da política econômica no Brasil, que sempre pertenceu ao ministro da Fazenda e que pertence ao ministro da Fazenda na maior parte dos países. Seguindo um modismo que prevaleceu na década de 1950, e muito copiado de alguns países socialistas da Europa, começaram a surgir ministérios de planejamento em diversos lugares, mas em pouco tempo desapareceram. Só persistiu no Brasil. Não sei por que o Brasil tem essa capacidade de conviver com as coisas erradas.

Então, o conflito entre o Ministério do Planejamento e o Ministério da Fazenda é permanente. Porque há uma superposição de atribuições, um *overlapping* muito grande entre os dois ministérios. E, a não ser que os dois ministros pensem igual, sejam amigos, trabalhem com base nas mesmas concepções, segundo a mesma filosofia política, é muito difícil que atuem sem criar atritos.

Esse entrosamento ocorreu no período Bulhões-Roberto Campos.

Evidentemente, os dois pensavam igual, trabalhavam a quatro mãos, não houve desentendimentos. O Bulhões fazia uma coisa, o Campos aprovava. Já o Delfim com o Hélio Beltrão no Planejamento, poderia dar certo? Não pelos dois homens, ambos são extremamente simpáticos e agradáveis, são amigos, dão-se bem. Mas os ministérios não cruzam, não casam. Com o próprio ministro Simonsen e o Rischbieter já não houve um entendimento perfeito. Eu acho que haveria esse conflito com o Delfim ou com o Simonsen, não pelas pessoas, mas pelos órgãos.

Logo que o Delfim assumiu o Ministério do Planejamento, isso se tornou muito aparente, porque a ideia era que ele realmente fosse uma espécie de primeiro-ministro do governo Figueiredo. O governo precisa de um primeiro-ministro. Havia dois no governo Castelo Branco, o Bulhões e o Roberto Campos. Depois, teve o Delfim no Ministério da Fazenda. Era ele que fazia o orçamento, que dava as regras de comportamento, que distribuía as verbas para os outros ministérios, que participava da política de investimento na área agrícola, na área de energia elétrica, negociava os empréstimos com o Banco Mundial, com o BID. Então, toda a massa de recursos que ia ser investida em comunicações, em transportes, em energia, passava por aquele primeiro-ministro no Ministério da Fazenda. Essa é a concepção mais tradicional da vida brasileira.

No momento em que se começa a querer modificar isso, instalam-se os conflitos. E o Ministério do Planejamento, localizado no Palácio do Planalto, ao lado do gabinete do presidente da República, participando de todas as reuniões das 9h com o presidente e os chamados ministros da casa, passou a exercer o comando. Evidentemente, ninguém superaria o poder do ministro do Planejamento, qualquer que fosse ele. Foi o que aconteceu com o Rischbieter, no Ministério da Fazenda, e o Simonsen, no Planejamento. O Simonsen carreou para si todo o relacionamento com as entidades financeiras internacionais, e assumiu a presidência do CMN, o órgão mais importante, de maior agilidade, de maior poder de decisão no esquema administrativo brasileiro. O Rischbieter jamais seria capaz de superar os poderes do Mário Simonsen nessa condição e, da mesma forma, não poderia superar os do Delfim. O que aconteceu? Saiu o Rischbieter. Não por um conflito ou um atrito entre ele e o Delfim, mas porque há um atrito permanente entre o Ministério da Fazenda e o do Planejamento. Sinal evidente de que alguém está sobrando, ou de que algum ministério está sobrando.

Lembro-me muito das conversas que tive com Tancredo [de Almeida] Neves, já escolhido presidente da República. Ele tinha uma boa experiência administrativa: havia sido diretor da Cared do Banco do Brasil, governador de estado, primeiro-ministro, substituiu durante algum tempo o Moreira Salles no Ministério da

Fazenda, viu o funcionamento da máquina, enfim, tinha uma grande experiência das coisas do Brasil. Ao abordarmos essa questão, ele me perguntou sobre os conflitos e pediu a minha opinião. Eu lhe disse: "A incompatibilidade é entre os ministérios. O senhor tem que fechar o Ministério do Planejamento. Ou fecha os dois e cria um terceiro, o Ministério da Economia. Mas não cabem os dois ministérios". Há uma superposição, um enorme *overlapping* nas suas atribuições e ingerências, a ponto de o ministro da Fazenda ser o representante do Brasil no FMI e o do Planejamento, no Banco Mundial. Quando as duas organizações se reuniam, era um problema saber quem representava o Brasil, porque a reunião era conjunta.

Voltando ao caso concreto dos ministros Rischbieter e Delfim, certamente houve um momento em que a superposição de atribuições adquiriu um caráter insustentável, daí a adoção de uma medida extrema, como a demissão.

Nesse caso, o Planalto entendeu que eu me entrosava melhor com o Delfim do que o Rischbieter. Creio que foi uma estratégia do Golbery e do próprio presidente Figueiredo de considerar que a dupla Rischbieter-Delfim não funcionava tão bem quanto funcionaria a dupla Galvêas-Delfim, como já havia ocorrido antes. O Figueiredo participou dos governos Costa e Silva e Médici, portanto, assistiu ao meu trabalho com o Delfim. E foi pelas mãos do Delfim Netto que eu voltei para o Banco Central e fui para o Ministério da Fazenda. Não importa que o Figueiredo tenha me reiterado nas duas ocasiões que havia sido uma escolha pessoal dele, e que tenha inclusive me dado carta branca no ministério, ao dizer: "Nomeie quem quiser, mantenha os homens que quiser. Eu não vou indicar um homem para o seu ministério, nem para o Banco do Brasil, o Banco Central, ou a Caixa Econômica. Você tem inteira liberdade de escolha. Mas escolha os melhores, porque assim poderá fazer uma boa administração; se escolher os piores, vai fazer uma péssima administração e talvez não termine o seu mandato no ministério". Com essa recomendação, em janeiro de 1980, substitui o Rischbieter no Ministério da Fazenda.

O senhor tinha uma visão de como o grupo político dos militares se posicionava diante da situação de crise?

Não. Primeiro, eu não tinha muita simpatia pelo governo militar. E, embora me desse com o general Venturini, chefe da Casa Militar, meu contato era com a área econômica, eu tinha pouco relacionamento com a área militar. O Delfim tinha muito mais ligação, porque ele comparecia diariamente à reunião das 9h com o presidente Figueiredo, o chefe da Casa Militar, o chefe do SNI, então o Golbery, o Medeiros e o Venturini. Eles achavam que talvez o meu relacionamento com o Delfim ajudasse mais do que o com o Rischbieter.

De fato, trabalhei com o Delfim a quatro mãos, como o Roberto Campos e o doutor Bulhões, como havia trabalhado antes, quando ele era ministro da Fazenda, e eu, presidente do Banco Central. Tínhamos a experiência de nos reunirmos todo dia às 7h da manhã, fazíamos reuniões conjuntas à tarde, saíamos do ministério praticamente às 9h da noite e ainda jantávamos juntos. O Palácio do Planalto tinha a grande vantagem de dispor de garagem, coisa que os demais ministérios não têm. Qualquer questão importante que se esteja discutindo, a imprensa já vai recebê-lo de manhã na porta do ministério, na hora do almoço – então, fica-se impedido de almoçar fora – e na saída, à noite. Então, as reuniões se faziam mais no Palácio do Planalto, e isso deu um maior entrosamento entre mim e o Delfim nessa administração. Mas a dupla só funciona quando existe afinidade.

Como começou esse seu relacionamento, essa amizade incondicional com o ministro Delfim Netto, a ponto de se tornarem colaboradores tão estreitos?

Já havia certo conhecimento da área profissional, acadêmica. Ele era economista de São Paulo, e eu, do Rio de Janeiro; eu era assessor de ministro da Fazenda no Rio de Janeiro, ele assumiu as funções de secretário de Fazenda em São Paulo. Depois, o Roberto Campos o trouxe para participar do Conselho de Planejamento Econômico

(Consplan), ele veio para o Conselho Nacional de Economia, também no Rio, e foram surgindo diversas oportunidades de irmos nos conhecendo melhor. Quando, finalmente, ele foi para o Ministério da Fazenda, já havíamos tido alguns encontros de passagem pelo gabinete do Costa e Silva. Mas ele já me encontrou na Cacex.

Era uma orquestra bem afinada.

Era bem afinada, bem entrosada, mesmo. Havia espírito de equipe. Delfim era o líder, era quem mais se expunha, quem falava, quem traduzia, quem colocava os problemas junto ao Figueiredo, mas a equipe funcionava muito unida. O Banco Central, com o Langoni e o Serrano, negociava até certo limite, sob as condições que estabelecíamos. Eram os nossos escudeiros: iam na frente, batiam-se com os banqueiros, negociavam, e nós sacramentávamos as decisões. A participação do Banco Central era muito importante, assim como a do Banco do Brasil.

Nesse período, nós tivemos que restringir as operações do Banco do Brasil, da mesma forma que o ministro Bulhões havia feito em 1964-1965.

Quando foi isso? Em 1982?

Em 1981, 1982 e 1983. Eu nomeei para diretor de controle do Banco do Brasil, primeiro, o Sadi Ribeiro, depois, o José Luís Miranda, e eram como se fossem um elemento do Ministério da Fazenda no Banco do Brasil. O Banco do Brasil reclamava muito, dizendo que eu havia posto um interventor lá.

Ou seja, o Banco do Brasil continuava querendo agir com independência...

Sim, mas agora havia limites. Nós dizíamos: "Vocês não podem passar de tanto no trimestre, não podem ultrapassar tanto no mês de junho". E os diretores achavam que estávamos castrando as possibilidades de expansão do banco. Mas era um instrumento importante para ser utilizado, e foi utilizado. Nesse trabalho, a cooperação do Osvaldo Colin, na presidência do banco, foi exemplar. Ele ajudou muito.

As metas da economia

E quais foram as suas primeiras medidas como ministro?

A primeira reunião do Conselho Monetário que fizemos foi para decidir sobre o novo programa de prefixação das variáveis mais importantes. Nossa ideia era fixar em 50% ou 40% a desvalorização do câmbio, da correção monetária, dos títulos públicos e de outros papéis vinculados à correção monetária. Dava cerca de 4% ao mês. E depois mudar a lei salarial, para fazer a correção mais ou menos na mesma velocidade, no mesmo ritmo.

Havia também metas monetárias e fiscais?

Tínhamos as metas monetárias e fiscais no orçamento monetário, porque ainda funcionava aquele orçamento monetário misto do Banco do Brasil, do Banco Central e do Tesouro, que faziam a programação da política econômica.

Mas não pretendíamos implementar esse programa em janeiro. Eu mesmo fui surpreendido com a solicitação do Delfim para pôr o programa na rua, porque o presidente Figueiredo já havia aprovado: "Vamos começar a nova administração com um programa novo". No meu entender, só deveríamos colocá-lo em marcha depois de acertar a política salarial, em três etapas: a correção monetária dos títulos públicos, a taxa de câmbio e os salários. A lei salarial, aprovada em novembro de 1979, dava 10% de aumento acima da inflação até três salários mínimos e revisão de seis em seis meses. Era uma lei absolutamente inflacionária para a época. Era preciso mudá-la e, para tanto, tínhamos que nos reunir com o Congresso.

Mas adotamos parte dessa política no Conselho Monetário. Foi anunciada para a imprensa, aos quatro ventos, e partimos para o Palácio do Planalto, para fazer à tarde a reunião com os líderes do Congresso. Para mim, foi uma grande surpresa quando não houve receptividade: ninguém aceitou mexer na lei salarial. "Nós acabamos de aprovar uma lei que assegura uma série de vantagens

aos trabalhadores de baixa renda e, agora, não temos condição de mudá-la, fazendo a restrição que vocês estão propondo."

Quais eram os líderes nesse momento?

Eram o Marchezan, o Cantídio Sampaio, o Jutahy Magalhães... uma liderança forte, todos mais conhecidos do Delfim do que meus. A reação do Congresso foi uma ducha de água fria! Deixar o salário de fora e prender o resto constituiria um risco muito grande.

O Delfim, não satisfeito, passou o problema para o presidente Figueiredo, que ficou de encontrar uma solução. O presidente chamou os líderes do Congresso para rever a lei, e também não houve meios. Então, quando a política tinha de estar sobre um tripé, nós saímos com duas pernas, ficamos desfalcados de um dos elementos mais importantes da programação, da nova concepção. O resultado foi que os salários subiram muito mais do que a taxa de câmbio, do que a correção monetária dos títulos públicos, e a inflação de 1980 passou de 77% para 110%, menos por causa da desvalorização do câmbio e mais por causa do salário. A lei salarial foi a principal força inflacionária de 1980.

O deficit *público não exercia uma pressão inflacionária importante?*

Ainda não havíamos atacado o *deficit* público, estávamos concentrados mais na parte externa do que nas questões internas. Mas, com a fixação da correção monetária dos papéis no mercado em 40%, fizemos uma contenção sobre o encargo da dívida pública – não em cima das despesas correntes do governo – e economizamos muitos recursos. Quer dizer, valeu a pena.

O teto de 45% de limitação de empréstimos não incluiu o setor agrícola, o setor exportador, o BNH, BNDES e o Fundo de Investimentos da Amazônia (Finam). Ou seja, o teto da expansão dos empréstimos continuava sem influir?

Muita coisa ficou do lado de fora. Fizemos uma política de salvação da pátria na área externa, mas continuamos cometendo os mesmos erros tradicionais na área interna.

A equipe econômica ainda tinha controle sobre a execução orçamentária?

Não tanto. Era um pouco bagunçado, porque havia muita pressão dos governadores, o governo tinha iniciado o programa de expansão da agricultura, havia muitos programas de expansão no Banco do Brasil, no Banco Central, e o orçamento monetário tinha muitos vazamentos.

O fato foi que entramos com um programa novo desfalcado da área salarial, e tínhamos grande receio de que a desvalorização não produzisse os efeitos na área de exportação e importação. Mas produziu. Em 1980, as exportações cresceram 26%, apesar da restrição da taxa de câmbio. Houve um grande crescimento das vendas externas por causa da desvalorização monetária, não só em 1980, como em 1981. Na verdade, não havia alternativa, tínhamos que desvalorizar o câmbio. Com o crescimento do preço do petróleo, a explosão das taxas de juros e a política salarial, a expectativa era chegarmos a 300% de inflação em 1980. Era preciso nos ancorar em alguma coisa, e a âncora seria a prefixação para os reajustes salariais, para o câmbio e para a correção monetária.

Devo dizer que não fomos inteiramente felizes com essa política. Conforme comentei anteriormente, tive uma grande decepção, pois era uma experiência que queria fazer e foi frustrada. Não conseguimos submeter o regime de salários ao mesmo regime aplicado às políticas financeira e cambial. Na medida em que não conseguimos frear os reajustes salariais, e como os salários são um preço crítico importante e ficaram de fora, o resultado foi muito inferior ao que pretendíamos. Ainda assim, não se pode condenar o processo como um todo, porque muitos resultados positivos foram alcançados.

E quando a situação se tornou irreversível?

A situação só se tornou irreversível em 1982. A recessão de 1981 foi forte, violenta, mas ainda não era o fim do mundo. Nós começamos a ver a barranca, o desastre, o precipício em 1982, quando vieram as moratórias.

O recurso ao Fundo Monetário Internacional

E quando, concretamente, ocorreu a percepção da gravidade da crise?

Foi basicamente na reunião do Fundo Monetário, em setembro de 1982, no Canadá. Com o fechamento dos bancos, percebemos que os financiamentos iam acabar: "Vamos ter que pagar as dívidas nos vencimentos, os juros altos, e não vamos ter o reingresso dos recursos". Havíamos ficado muito na dependência da dívida externa, já estávamos com uma dívida muito alta e não tínhamos esquema de consolidação: todo mês rolávamos a dívida, empurrávamos com a barriga, para usar uma expressão muito a gosto do Delfim. Foi isso o que aconteceu.

A questão que se colocava era: como íamos conviver com a comunidade financeira internacional?

E todos à espera de que os senhores declarassem alguma coisa.

Todo mundo esperando que não pagássemos, que entrássemos em *default*, que declarássemos a moratória, como fizeram os outros. Quando a Polônia entrou em moratória, criou um pânico no mercado financeiro internacional; em maio de 1982, a Argentina entrou no conflito com a Inglaterra; em agosto de 1982, o México declarou moratória. Só faltava o Brasil. Quando fomos para a reunião do Fundo Monetário, o Brasil era a bola da vez.

Mas não foi o que o Brasil fez. Preferiu a negociação.

Nós conversamos muito sobre as medidas que poderíamos tomar. Na verdade, diante da situação, teríamos de suspender os pagamentos. Mas resolvemos não fazer a moratória, e sim conversar com os bancos e com o Fundo Monetário.

A essa altura, com a abertura política, as eleições previstas para 1982 já exerciam um impacto limitador no conjunto de opções da equipe econômica?

Acabaram exercendo. Três obstáculos nos impediram de tomar medidas mais drásticas. Primeiro, no final de setembro, o presidente

Figueiredo deveria abrir uma sessão da Organização das Nações Unidas (ONU) em Nova York; então, até outubro, não podíamos fazer nada extravagante. Se declarássemos uma moratória, o presidente não ia ter cara para abrir a sessão da ONU. Nós esperamos o presidente ir a Nova York.

O presidente foi, encontrou-se com o presidente Reagan, e combinaram uma visita do presidente Reagan ao Brasil. Foi o segundo obstáculo: "Enquanto o presidente Reagan não vier ao Brasil, não podemos fazer nada. Não podemos recebê-lo com a bandeira da moratória". O presidente Reagan veio ao Brasil, anunciou alguns créditos que eu já havia obtido muito antes, o dinheiro do empréstimo americano já havia até sido gasto, mas ele anunciou que estava abrindo uma linha de crédito.

Era o empréstimo-ponte, não?

Era o empréstimo-ponte. Ele achava que estava no início da ponte, e nós já estávamos do lado de lá da ponte! Era o *bridge loan*, um programa em que entrou também o *Bank of International Settlements* (BIS), de Basileia. Era um *transition*, um crédito de curto prazo, apenas para atravessar um período. Por isso se chamava *bridge loan*, para ajudar a chegarmos do lado de lá, a estabelecer um programa e atravessar a fase mais difícil. E tudo isso foi feito.

E o terceiro obstáculo: depois que o presidente Reagan foi embora, a situação continuava difícil, mas havia as eleições. Então: "Não façam nada de errado, não precipitem os acontecimentos, senão vamos perder as eleições e vocês vão ser os responsáveis". "Bom, então a solução é nos acomodarmos com o Fundo Monetário e com os banqueiros."

Foi então que se iniciaram os entendimentos com o FMI?

Sim. No entendimento que mantivemos com o governo norte-americano, eles próprios sugeriram: "Não façam a moratória! Nós vamos trabalhar juntos" – o Fundo Monetário, o Banco Mundial, o governo americano e os banqueiros internacionais – "e vamos encontrar um meio de sustentar, para o Brasil não fazer a mesma coisa que fez o México". E isso realmente ocorreu. Nós nos sentamos à

mesa com o governo dos Estados Unidos, com as autoridades do BIS, com o Fundo Monetário, com os bancos que já estavam começando a ter uma experiência com a Polônia e com o México, e concertamos um quadro de negociações daí para frente.

E quais foram os termos da negociação?

Nós não pagaríamos o principal, acomodaríamos o pagamento dos juros, receberíamos empréstimos-ponte do BIS, dos bancos comerciais, do Fundo Monetário, do governo americano, até desenharmos uma equação que pudesse resolver o nosso problema em definitivo. De fato, liquidamos todos os nossos compromissos até onde podíamos, esgotamos as nossas reservas, mas, a partir daí, os bancos começaram a fazer uma espécie de moratória branca, proposta por eles mesmos: "Façam uma escala de pagamentos, uma fila cronológica, e vão pagando à medida que tiverem recursos". Foi assim que começamos a conversar com os bancos e o Fundo Monetário.

E o Fundo começou a nos ajudar na conversa com os banqueiros internacionais e com o governo americano. E nós não tínhamos alternativa senão aceitar essa coordenação, porque a outra saída seria suspender os pagamentos. Se declarássemos uma moratória, isso poderia acarretar inclusive um grande desastre internacional, e os americanos tinham muito medo dessa possibilidade: "Depois da Polônia, da Argentina e do México, se o Brasil declarar moratória, vai criar uma crise no sistema financeiro internacional".

Essa questão era objeto de conversas formais?

Era objeto de conversa com o governo americano, com o secretário do Tesouro dos Estados Unidos. Não que se colocasse isso explicitamente, mas nós sentíamos que o interesse deles não era só pelos belos olhos do Brasil, mas porque eles tinham medo de que um *default* da nossa parte pudesse criar uma crise financeira internacional. O fato foi que eles começaram a nos ajudar. Nós encontramos alguns elementos de muito boa vontade no governo americano, como o secretário adjunto, Tim MacNamara, que nos auxiliou muito nessa programação; o

Fundo Monetário também contribuiu para coordenar as reuniões com os banqueiros.

E as repercussões desse processo?

No final de 1982, eu havia terminado uma reunião interministerial, em Genebra, quando recebi notícias do Brasil de que as pressões estavam muito intensas. Fomos almoçar com o Edmond Safra e o Antônio Oliveira Santos, presidente da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC). Depois de ouvir o Edmond e o Joseph Safra, sobre a opinião dos banqueiros, pedi ao Antônio Oliveira Santos que vazasse a notícia para a imprensa, para ver as reações. A imprensa criticou muito: "O Brasil recorreu, agora quem manda na política é o Fundo Monetário". Nós engolimos todos esses sapos, mas fomos em frente. Em fevereiro de 1983, assinamos o primeiro acordo com o FMI.

A partir daí, fomos vivendo uma experiência nova em matéria de negociação internacional. A Polônia já havia iniciado as negociações – muito mal, porque é um país da área socialista –, mas as dívidas eram apenas com alguns bancos de governos europeus. O México também havia começado, mas basicamente com bancos americanos. E nós tínhamos um universo de 700 bancos, de Hong Kong, Bahrein, Europa, Estados Unidos. Praticamente todos os bancos do mundo eram credores do Brasil.

Foi muito difícil montar esse processo de negociações. Mas fomos acumulando experiência. Como havia uma grande simpatia dos bancos americanos pelo México, resolvemos entrar na esteira do México. Consideramos que aquele era o melhor caminho: "O que o México conseguir, vamos conseguir o mesmo ou um pouco mais". Assim, logo depois que o México negociou a primeira fase, o Brasil negociou a primeira fase – um pouco melhor do que o México; o México negociou a segunda fase, nós entramos na esteira e negociamos um pouco melhor. Íamos entrar na terceira fase, quando, em 1985, mudou o governo. Por insistência e por uma posição muito ideológica do Partido do Movimento Democrático Brasileiro (PMDB), o novo governo, da Nova República, resolveu romper

todos os entendimentos. Rompeu com o Fundo Monetário, rompeu com os bancos e suspendeu todas as negociações.[17]

A nova desvalorização cambial

Em fevereiro de 1983, coincidindo com a assinatura do acordo com o FMI, foi promovida nova desvalorização cambial. A adoção dessa medida já vinha sendo aventada pela equipe econômica?

Na verdade, a saída, já em 1982, era fazer outra desvalorização de 30%. Mas todos foram contra, porque a inflação já havia chegado a 100%. E não consegui convencer a equipe da importância da medida.

O diagnóstico ortodoxo de cortes brutais no gasto público era realista no ambiente político?

Não. Não havia um entendimento do governo para fazer cortes. Todos achavam que o orçamento já estava muito apertado, que o *deficit* fiscal era baixo – e realmente era de 2% do Produto Interno Bruto (PIB) –, que não se devia cortar. Não há dúvida de que o governo tinha uma grande responsabilidade no desequilíbrio, mas naquele momento as causas eram outras: o aumento de salário, a expansão de crédito e os choques externos. O setor fiscal não era propriamente o mais importante, mas deveria dar o exemplo.

Com isso, nós amargamos o ano de 1982, lutando para fazer uma desvalorização, ou alguma coisa dramática, mas não podíamos parar de comprar petróleo e não podíamos suspender o pagamento das dívidas, declarar uma moratória, porque éramos muito dependentes de petróleo. Seria um desastre! Parariam de fornecer petróleo para a Petrobras, haveria racionamento e os navios ficariam arrestados nos portos.

---

17 Em 20 de fevereiro de 1987, por meio da Resolução 1.263 e da Circular 1.132, o governo brasileiro anunciou a "suspensão unilateral e por prazo indeterminado de todos os pagamentos de juros relativos à dívida de médio e longos prazos com bancos comerciais estrangeiros". Ver BATISTA JR., Paulo Nogueira. *Da crise econômica internacional à moratória brasileira*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1988.

Conseguimos atravessar 1982, mas o desequilíbrio das contas externas persistia: estávamos apagando o fogo, e os incêndios se repetiam. Quando chegou o início de 1983, começamos a insistir: "As pressões estão muito fortes, as contas estão piorando, a inflação já chegou a 100%, o que vamos fazer? Não temos saída senão dar outro choque. Temos que fazer outra desvalorização para conseguirmos nos equilibrar e resolver o problema." E, em fevereiro de 1983, logo que voltei dos Estados Unidos, fizemos uma reunião no Rio de Janeiro, com o Delfim, e decidimos desvalorizar novamente.

Nessa nova desvalorização cambial, já não houve prefixação.

A prefixação já estava suspensa desde outubro de 1980. Mas, como não conseguimos incluir o salário na programação, acabamos reeditando as minidesvalorizações, acompanhando a taxa de inflação. Mas, em 1983, tivemos de nos sentar novamente e decidimos desvalorizar 30%. Só que 30% o Figueiredo não aceitava. Ele achava que a desvalorização de 30% em 1979 havia sido um desastre para a inflação e que o governo estava sendo muito prejudicado pela alta da inflação – passamos a 100%, depois a 200% e chegamos a 220% de inflação! Ele achava o fim do mundo isso estar ocorrendo no seu governo. Então, a sua maior preocupação do lado econômico era a inflação, e na parte política, a sucessão.

Convencer o Figueiredo de que a desvalorização não foi responsável pela inflação de 100%, e que íamos ter meios para segurar as coisas, para não deixar ter o mesmo impacto, foi muito difícil. Mas, no fim da tarde de um sábado, depois de passarmos o dia inteiro trancados numa sala, no Rio, conseguimos conversar com ele pelo telefone e assentamos a nova desvalorização. Ninguém esperava, não houve vazamento, e saímos com a desvalorização de 30% em fevereiro.

E os resultados se fizeram sentir de imediato?

A desvalorização surtiu um resultado quase que milagroso: as importações caíram muito, as exportações começaram a crescer, e demos uma solução definitiva à questão da área externa, com a continuidade das negociações. Conseguimos fazer o reescalonamento

da dívida, prorrogando por mais sete anos o que vencia no ano de 1983, e a situação ficou praticamente equacionada. Então nos voltamos para a questão interna, concentramo-nos no combate ao *deficit* público.

E, nesse sentido, os acordos com o FMI também exerceram um papel importante.

Sem dúvida, porque eles começaram a trabalhar conosco, a acompanhar a situação de perto. Disseram: "Agora vocês têm que atacar a parte interna, controlar a expansão de crédito e conseguir um *superavit* fiscal".

Esse entendimento com o Fundo foi bom por um lado, mas foi muito ruim por outro, porque eles não aceitaram o fato de termos cumprido acima do que prometemos na área externa e de não termos realizado as metas internas. Não conseguimos reduzir a inflação de 200% para 70%, nem fazer *superavit* nas contas públicas, como o Fundo queria, mas, em compensação, o Fundo tinha pedido um equilíbrio do balanço de pagamentos, e apresentamos um *superavit* de US$6,5 bilhões no balanço comercial em 1983 e de US$13,1 bilhões em 1984, superando a expectativa de que se repetisse a performance do ano anterior.

E reconstituíram reservas.

Sim, mas não conseguimos reduzir a inflação nem atingir as metas do setor público. Então o Fundo, que era presença permanente no Brasil, deixou transparecer para a imprensa nacional que o Brasil era inadimplente, e não havia meios de mostrarmos que, embora não tivéssemos honrado os compromissos na parte interna, havíamos cumprido com excesso a parte externa. É uma injustiça que persiste até hoje dizer que não cumprimos as cartas de intenções assinadas com o FMI. Nós cumprimos, com grande folga, todos os compromissos na área externa. Mas o cumprimento na área externa dificultou o ajuste interno, e nem o Fundo compreendeu isso.

O senhor centraria as dificuldades internas ainda na questão concreta do deficit *público, ou os mecanismos de indexação já tornavam esse processo muito mais complicado?*

O mecanismo de indexação passou a ser a inércia do processo inflacionário. Não havia como derrubar a inflação com aquele mecanismo funcionando – embora tivéssemos conseguido isso em 1973 e em 1974 –, porque a situação na área fiscal dos estados e dos municípios havia se deteriorado muito desde as eleições de 1982. Os estados tinham feito emissões de papéis, de CDBs, por intermédio dos bancos estaduais, com taxas de juros muito elevadas, e estávamos com oito bancos estaduais praticamente quebrados.

Em certa ocasião, como já me referi antes, o Langoni e o Meirelles me procuraram com um mapa enorme, mostrando que havia oito bancos deficitários na Câmara de Compensação, e que era preciso suspendê-los da compensação. Suspender os bancos da compensação era o mesmo que quebrar os bancos, que declarar a sua falência. A situação fiscal havia se agravado muito e concordamos que tínhamos de dar um tratamento diferente aos bancos estaduais, utilizando um mínimo de recursos.

E houve também o problema das leis salariais em 1983.

Eu não tenho uma memória muito clara com relação a essa parte, mas surgiram vários projetos, houve várias tentativas de segurar a questão salarial, até que se aprovou a famosa Lei 2.005. Foi uma tremenda dificuldade! O governo Figueiredo sofreu um enorme desgaste junto ao Congresso nas negociações da lei salarial.

Para concluir, poderia fazer um balanço geral do período?

O período de 1979 a 1985, correspondente ao governo Figueiredo, foi o período mais difícil da história econômica do Brasil. Talvez mais difícil do que os anos de 1929 a 1933, quando houve a recessão mundial, porque a economia brasileira era predominantemente agrária, então sofreu muito na área do café. Mas, no governo Figueiredo, houve um cataclismo, porque se acumularam os fatores mais graves contra a estabilização e contra o crescimento econômico: a crise do petróleo, dos juros e do sistema bancário. Foi quase um milagre ter-se atravessado o período apenas com uma ligeira recessão nos anos de 1981 e 1983. Em 1981, o PIB cai 2% e, em 1983, cai 4%.

Isso representou um preço mínimo para quem teve de enfrentar todas as agressões da área externa, os problemas internos, e conseguiu fechar o ano de 1984, já no final do governo, com US$27 bilhões de exportações, US$13 bilhões de saldo na balança comercial e US$8 bilhões de reservas, e a economia crescendo a quase 6% ao ano. Evidentemente, à custa de uma inflação de 200%. Não houve como fazer o reajustamento da área externa sem promover uma inflação de 200% na área interna.

A abertura política: transição para o período civil

Como o presidente Figueiredo encarava as questões políticas do seu governo? Como ele via o seu destino político? O senhor tinha acesso a essas reflexões?

O presidente Geisel já havia anunciado uma abertura política, e o presidente Figueiredo recebeu de herança a tarefa de promovê-la. Essas questões eram vistas nas reuniões diárias feitas pela manhã, das quais só os ministros do Planalto, os "ministros da Casa" participavam. Eu e outros ministros não comparecíamos. Mas a preocupação maior do governo era a sucessão, a questão da redemocratização, da normalização da vida democrática. O presidente Figueiredo sempre se preocupou com a parte política, delegando os demais assuntos aos ministros.

A questão política tomou maior vulto quando ele voltou de Cleveland – e voltou com a saúde abalada, porque fez várias safenas, tinha que ser preservado. Foi então que a onda da sucessão começou a crescer.

Foi nessa ocasião que houve um atrito entre o presidente Figueiredo e o vice-presidente Aureliano. O senhor acompanhou?

Eu acho que ele foi envenenado em relação à situação. O Aureliano, naturalmente, aproveitou a permanência na presidência para mostrar capacidade, mostrar serviço, e o presidente Figueiredo foi informado de que ele estaria fazendo isso para criar uma sombra, para mostrar que era melhor do que o Figueiredo, já visando às eleições de 1984.

Diante do processo sucessório, havia ainda alguns militares no governo que queriam o continuísmo. Mas o presidente Figueiredo favorecia a abertura, e de maneira muito ostensiva, de modo que o Congresso foi ganhando força, e a ideia das "Diretas Já" foi num crescendo. Quando houve o comício da Candelária pelas "Diretas", o presidente estava na África e lá ele teria declarado a um deputado que, se estivesse no Brasil, teria comparecido à manifestação. Era o seu modo simplista de colocar as coisas, de dizer que era aquilo que ele queria. Figueiredo declarou a anistia! Até os civis não queriam uma anistia ampla, geral e irrestrita. A anistia seria para o Brizola, o Arrais e outros poderem voltar para o Brasil e votar nos candidatos que fossem às eleições, mas não para eles serem candidatos. E a anistia foi total. Figueiredo fez a anistia ampla, geral, irrestrita. Foi ele que inspirou a Emenda Dante de Oliveira. E todos voltaram, todos foram candidatos e todos foram eleitos. Eram todos mártires, eram todos vítimas...

Foram eleitos e assumiram.

Assumiram! Almino Afonso, Gabeira, Arrais, Brizola, Florestan Fernandes, todos voltaram e todos assumiram. Se foi bom, se foi mau, não sei, mas foi o presidente Figueiredo que promoveu isso.

E a parte política foi ganhando em importância, o Congresso foi adquirindo confiança, já não sentia mais a censura de imprensa, não temia as cassações e criou comissões parlamentares de inquérito em cima do governo, foi pedindo informações e começou a tomar o freio nos dentes. Foi aí que a parte política ganhou força, até chegar à sucessão.

Como a equipe econômica vivenciou a transição do governo? Havia a ideia de contatos com a equipe futura?

Quando se definiu a sucessão em termos do Tancredo Neves, quem tinha maior amizade com o Tancredo Neves no Ministério da Fazenda éramos eu e o Dornelles, sobrinho dele. E a nossa ideia era que o Dornelles iria ser ministro da Fazenda. Então começamos a trabalhar a transmissão política de um governo para o outro, e o entrosamento com o presidente Tancredo Neves foi feito basicamente por meu intermédio.

E que alternativas se descortinavam no cenário para a próxima equipe?

O cenário era o mesmo. O presidente Tancredo Neves, de vez em quando, comentava: "Vamos ter que fazer muitas mudanças na forma de apresentação, com relação à negociação da dívida externa, mas tudo o que vocês fizerem, *tudo*, eu assino em baixo. Dou carta branca para fecharem os acordos com o Fundo Monetário, com os banqueiros etc.". Na véspera de partir para uma viagem que fez pouco antes da data marcada para a posse, ele me disse: "Se você quiser, eu lhe dou uma carta dizendo que subscrevo todos os compromissos que forem feitos por esse governo". E eu disse: "Não. Se uma carta dessas cair nas mãos da imprensa, o senhor vai ter muitas dificuldades de explicar. Agora, se cair nas mãos do presidente Figueiredo, quem vai ter dificuldades de explicar sou eu. Então, não temos carta, basta o entendimento".

Isso ocorreu na casa do Dornelles, com o Dornelles presente. E eu disse: "Vai haver necessidade de o senhor enviar um elemento da sua maior confiança, alguém que vá ter uma posição importante no seu governo, que pode ser o ministro da Fazenda, para conversar com o presidente do Fundo Monetário". E ele disse: "Está aí o Dornelles". Quando disse isso, pensei: "Bom, então o Dornelles é o meu sucessor, ele vai ser o ministro da Fazenda".

Nesse último dia, eu mostrei a ele os acordos que haviam sido realizados com o México, com a Venezuela, com a Argentina. Ficamos uma manhã inteira passando a pauta do ministério.

E a agenda interna, o ajuste fiscal?

Também discutimos. Eu disse: "Já estamos com o balanço de pagamentos equilibrado, o país voltou a crescer, tem US$8 bilhões de reserva. Quando o senhor assumir, vai ver que o país está ajustado, é só insistir no combate à inflação. Vai ser preciso cortar as coisas internas, fazer o ajuste fiscal". Na época, já tínhamos tirado o Banco do Brasil do orçamento monetário. "O Banco do Brasil agora tem orçamento próprio, o orçamento do Tesouro é separado." Isso tudo foi exposto a ele. "Mas eu vou ter que fazer concessões." Aí, eu apresentei uma das minhas propostas: "O senhor junte o Ministério do Planejamento

com o Ministério da Fazenda. Não tem razão essa dicotomia. Só funciona bem quando sou eu e o Delfim, ou o Bulhões e o Roberto Campos. Mas o Delfim com o Hélio Beltrão não funciona, o Mário Simonsen com o Rischbieter não funciona". E ele disse: "Não vou poder fazer isso. Talvez faça mais à frente, vou ficar com a ideia, mas, de início, vou precisar nomear gente, tenho acordos políticos. Para chegar a presidente, temos que fazer uma série de acertos, então, no início, não vou poder fazer isso, mas vai funcionar nessa direção".

Nossa ideia era que haveria uma continuidade, não tinha por que não haver. Tudo estava consolidado, faltava apenas fechar o grande acordo do reescalonamento da dívida e atacar o *deficit* público. Para isso, não havia ninguém melhor do que o Dornelles, que era um homem criado dentro do Ministério da Fazenda, era uma criatura do Ministério da Fazenda. E ele estava a par de tudo, nos últimos tempos, participava de todas as reuniões, porque alguns problemas eram muito ligados à parte de arrecadação, à Receita Federal.

Essa participação nada tinha a ver com a alternativa Tancredo Neves?

Não, mas ele já participava. E ele tinha muita ligação com o tio. Nós ajudamos muito o Tancredo como governador de Minas, éramos muito amigos.

Pelo que o senhor está dizendo, havia pontes claramente estabelecidas entre a última fase do governo Figueiredo e o Tancredo Neves.

Sim. Mas o Tancredo não tinha acesso ao Planalto, o acesso era difícil, porque ele havia rompido quando se candidatou ao governo de Minas e implodiu o Partido Popular (PP). O PP foi um partido criado no Planalto por uma ideia do Golbery e incluía todos os políticos conservadores do Rio de Janeiro, São Paulo, Minas e Rio Grande do Sul. Toda a mídia estava dentro dessa ideia da criação do PP: no Rio, o Chagas Freitas e o Roberto Marinho; em São Paulo, o Olavo Setúbal; em Minas, o Tancredo e os Diários Associados; e no Rio Grande do Sul, o Breno Caldas. Havia um esquema montado, o PP ia deslanchar.

Sem ser governo.

Exato. O PP não era um Partido Trabalhista Brasileiro (PTB), um PMDB, um Partido dos Trabalhadores (PT), era um partido que seguiria o Partido Social Democrático (PSD), então, era um partido conservador. Seria mais ou menos na mesma linha dos democratas com os republicanos, nos Estados Unidos. A ideia era essa. E o Tancredo Neves seria o candidato do PP ao governo de Minas e depois, provavelmente, à presidência da República. O Tancredo era o homem.

E então apareceu um gênio que inventou o voto vinculado.

Apareceu o gênio que inventou o voto vinculado e a proposta de lançar o Eliseu Resende: "Vamos jogar o Eliseu Resende contra o Tancredo na eleição de Minas". O Tancredo, que era um político matreiro, sabido, percebeu aquilo e disse: "Eu não vou entrar no PP contra o Eliseu, com o governo todo, o Medeiros, o Andreazza por trás dele". Então rompeu com o PP, e o PP acabou.

Foi reincorporado ao PMDB. Uma curiosidade, ministro: e a hipótese Maluf? Havia as mesmas pontes com a equipe Maluf? Delfim seria o ministro de Maluf?

Certamente, a equipe permaneceria. Maluf era muito ligado a nós. Tinha um contato grande com o Delfim, com o Pastore, éramos todos muito próximos. Mas éramos muito ligados também ao Andreazza. Quer dizer, os dois candidatos vinham com muita ligação.

Então o senhor via uma continuidade no governo Maluf.

Total, tanto no Maluf como no Andreazza. Mas havia a instrução do governo Figueiredo: "Não se metam nas eleições! Ninguém se mete nas eleições, nem com o Maluf, nem com o Andreazza". Parecia uma contradição, porque o Andreazza nos havia comunicado que tinha todo o apoio do presidente. Nós fomos checar com o Figueiredo, e ele nos disse: "Não se metam nas eleições! Nem a favor, nem contra. Façam como eu". Eu acho que o candidato dele era o Costa

Cavalcanti, um sujeito excelente, mas ele não queria contrariar o Andreazza, e não queria contrariar as forças políticas que vinham apoiando o Maluf.

Com isso, ficou isolado. Ao final, ficou isolado.

No final, o presidente Figueiredo ficou mais ou menos isolado, perdeu o comando da transição. Quando da disputa do Andreazza com o Maluf...

Ele resolveu não apoiar nenhum dos dois.

Não apoiou mesmo! Não só não apoiou, como nos instruiu a não apoiar, para não comprometer o governo.

Mas fosse com o Tancredo, fosse com o Maluf, os senhores viam caminhos para alternativas na mesma linha de 1984?

Para mim, era a mesma coisa. Eu até estranhava muito, porque nós havíamos alcançado o ideal em matéria de sucessão! Andreazza era nosso amigo, trabalhamos juntos durante muitos anos. Quer dizer, éramos nós quatro: Delfim, Galvêas, Nestor Jost e Andreazza. Fazíamos toda a parte de governo ajudando o Andreazza nas suas dificuldades nos transportes ou no BNH. O Paulo Maluf tinha o Delfim e o Pastore, que havia sido secretário de Fazenda do seu governo em São Paulo. Maluf era meu amigo desde o tempo da Cacex e não ia a Brasília sem almoçar comigo. Sou malufista até hoje. E, do outro lado, o Tancredo, no governo de Minas, tinha ligação com o Dornelles e recebia a nossa ajuda e a possibilidade de fazer esse entrosamento com o governo.

Estávamos no melhor dos mundos! "A sucessão vai ser tranquila." Havia alguns elementos na área militar que consideravam outras possibilidades, mas o presidente Figueiredo cortou isso pela raiz, não deixou absolutamente crescer qualquer veleidade nesse sentido. Disse: "Vai ser uma sucessão civil". Inclusive apoiou a votação direta, enviou o projeto da lei das diretas para o Congresso. E o Congresso não aprovou!

Ele podia ter pedido à liderança que simplesmente retirasse...

Mas houve uma malandragem dos políticos da oposição. Preferiu-se a solução contrária a tudo o que eles pregavam na rua. Pregavam as diretas nas ruas e o Colégio Eleitoral dentro do Congresso. Não havia dúvida de que a eleição estava decidida! O Colégio Eleitoral estava pronto para eleger ou Ulysses ou Tancredo. Acabaram elegendo o Tancredo. Infelizmente, houve aquele desfecho trágico, e o Tancredo Neves não assumiu.

Índice Onomástico

Temos que pensar que a independência do Banco Central, com a disciplina característica de um banco central, em termos monetários, em termos de regulação dos meios de pagamento, não se refere apenas ao Banco Central. Depende de um conjunto de fatores que começa, básica e essencialmente, no orçamento da República. Se o orçamento for sério, equilibrado, decente, o Banco Central fará um trabalho também coerente. Mas se se aprovar no Congresso um orçamento desequilibrado, e depois não se tiver disciplina, e ele for alterado ao sabor dos acontecimentos, pela vontade dos vários ministros, do presidente da República, dos próprios congressistas, então, o Banco Central não será nada!

Ernane Galvêas
Ex-Presidente do
Banco Central do Brasil